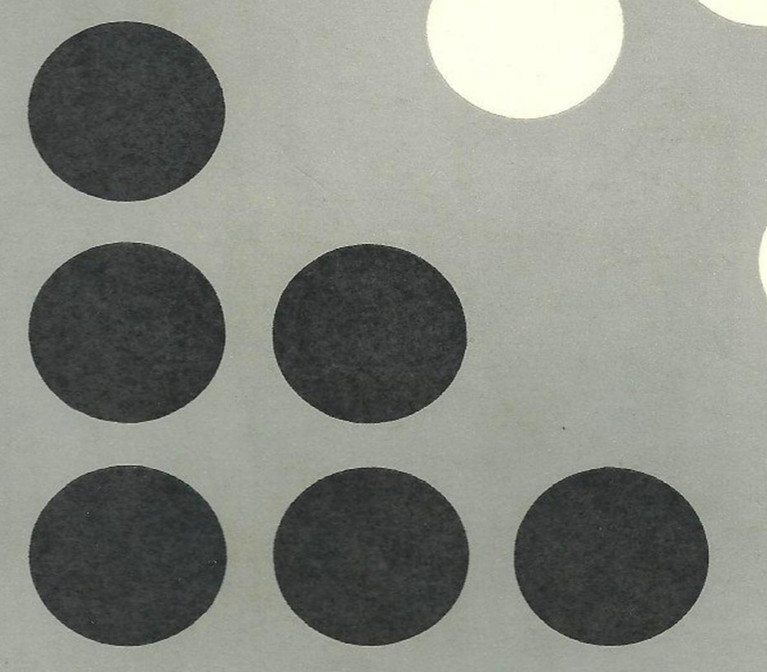
moneda, libre y controlada

Murray N. Rothbard



Serie
Temas para meditar 5

Fundación Bolsa de
Comercio de
Buenos Aires



ÍNDICE

PRIMERA PARTE

LA MONEDA EN UN REGIMEN DE LIBERTAD

SEGUNDA PARTE

EL GOBIERNO INTERFIERE EN LA MONEDA

APÉNDICE

PROLOGO A LA PRIMERA EDICIÓN ESPAÑOLA

El señor Leonard E. Read ha tenido la gentileza de escribir un prólogo para este trabajo del profesor doctor Murray N. Rothbard, editado por el Centro de Estudios sobre la Libertad. El señor Leonard E. Read nos brinda, una vez más, su valiosa colaboración que, generosamente, ha venido prestando a nuestra entidad desde que fue fundada.

La moneda es algo especial en el sistema económico moderno. Sin embargo, abundan los economistas y autores, normalmente ansiosos por preservar a la economía de intervenciones gubernamentales, que admiten pasivamente, y hasta con entusiasmo el absoluto control gubernamental en materia monetaria, tan característico en la actualidad. Se piensa que la moneda nunca puede quedar completamente libre de los dictados o manipuleos gubernamentales.

Hoy, no sólo se defiende con poca frecuencia la moneda libre e independiente, sino que, en materia monetaria, la confusión es mayor que en cualquier otro asunto económico. El hecho de que tanto los especialistas como los legos encuentran dificultades en el estudio de la moneda se manifiesta en el cúmulo de opiniones contradictorias, aun entre los economistas más serios.

En este opúsculo breve y convincente, el doctor Rothbard cumple dos tareas muy necesarias respecto al tema de la moneda: realiza un estudio claro y sencillo del asunto, en términos inteligibles para los no especializados, y demuestra, al mis-

mo tiempo, las ventajas de una moneda completamente libre, destacando los males que acarrea la intromisión del gobierno en el sistema monetario. La primera parte del opúsculo describe la aparición de la moneda en el mercado libre y cómo éste ordena el sistema monetario en la forma más satisfactoria. La segunda señala el trastorno producido por la intromisión del gobierno en los armoniosos aportes del mercado libre, trayendo, paso a paso y por muchas vías nefastas, distorsión económica, conflictos y perniciosa inflación al sistema monetario.

Este libro expone los beneficios de una moneda independiente del gobierno: de la moneda como mercadería metálica, de la acuñación privada del oro, de la actividad bancaria libre, de las importantes funciones que cumple la tan criticada práctica del "atesoramiento" y de una moneda completamente "inelástica". Por otro lado, hace ver los perjuicios que determinan las intervenciones en materia monetaria, de muy general aceptación: monopolio compulsivo de la emisión, leyes de curso forzoso, suspensión de pagos en metálico por los bancos, la institución entera del sistema de bancos centrales, la adopción de patrones arbitrarios y la confiscación del oro que se encuentra en manos del público. Aquí se prueba también el espejismo engañoso que significa alcanzar la "estabilización del nivel de precios" mediante mecanismos gubernamentales inflacionarios.

El doctor Rothbard termina su análisis de la economía monetaria asegurando que "el mercado libre para la moneda, contra lo que comúnmente se supone, no resultaría caótico y que, en realidad, constituiría un modelo de orden y eficiencia", en tanto que la coerción estatal en dicha materia "produce conflictos y caos, y no orden".

Este libro constituye un considerable aporte en favor de la idea del mercado libre, y contra la intervención coercitiva.

LEONARD E. READ
Presidente de la Foundation for Eeonomic Education
New York.

Mayo de 1962.

PROLOGO A LA SEGUNDA EDICIÓN ESPAÑOLA

La primera versión española de esta obra fue editada por el Centro de Estudios sobre la Libertad en 1962 en base al original inglés que el autor tuvo la amabilidad de enviarme oportunamente. La traducción fue realizada en aquel entonces por el Dr. Eduardo Benegas. Aquella primera edición española hace ya tiempo que está agotada.

Ahora, en ocasión de la visita que en junio del año en curso nos efectuó en Buenos Aires el profesor Dr. Robert G. Anderson, en una de sus conferencias sobre moneda, recomendó especialmente la obra del profesor Dr. Murray N. Rothbard. A raíz de dicha recomendación, surgió la iniciativa de emprender una nueva edición de la misma, ampliándola con el agregado del último capítulo de la última edición inglesa titulado "El colapso monetario de Occidente". A tal efecto, el Centro de Estudios sobre la Libertad cedió sus derechos a la Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires que tomé a su cargo esta nueva edición ampliada.

El referido capítulo, incorporado ahora como apéndice de este libro, es una interesante síntesis de la historia monetaria internacional del siglo XX. El autor ha dividido, con fines didácticos, la historia mundial del orden monetario, del presente siglo, en nueve períodos que van desde el patrón oro clásico (1815-1914) hasta el último período que comienza en 1973 con las monedas "fluctuantes". Este capítulo constituye un valioso aporte al estudio del tema monetario que muy justificadamente

preocupa, no sólo a los especialistas, sino también a los legos, debido a la relevancia que la moneda tiene en la marcha de los acontecimientos económicos y financieros y por consecuencia en la vida social de los pueblos.

En esta segunda edición española se conserva el prólogo de la primera, que generosamente escribió el profesor doctor Leonard E. Read, porque el mismo constituye uno de los testimonios del importante apoyo que siempre brindó Read al movimiento intelectual en favor del esclarecimiento de las ideas que demuestran, la superioridad del sistema social de la libertad, que en la Argentina viene creciendo notoriamente y al que ha contribuido la Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Los estudiosos de habla española deben su reconocimiento al profesor Dr. Murray N. Rothbard, autor de la obra, quien ha dado pruebas de su generosidad cada vez que se trata de servir desinteresadamente a la causa de la libertad, la cual es de importancia suprema para la suerte de la civilización. Distinguido discípulo del profesor Dr, Ludwig von Mises, Rothbard es uno de los pensadores más esclarecidos de nuestro tiempo y uno de los que vienen analizando con mayor profundidad y acierto el tema manetano.

Sin ninguna duda, esta nueva edición de la obra del profesor Dr. Murray N. Rothbard será vivamente apreciada por los estudiosos de habla española que se interesan por las cuestiones relativas a la moneda.

ALBERTO BENEGAS LYNCH

Septiembre de 1979.

INTRODUCCIÓN

Ninguna materia económica se encuentra más enmarañada y confundida que la referente a la moneda. Abundan las disputas acerca de "restringir el circulante" o "facilitarlo"; respecto al papel que corresponde desempeñar a los Bancos Centrales y a la Tesorería; sobre diversas variantes del patrón oro; etc. ¿Debería el gobierno inyectar dinero en la economía o extraerlo de ella? ¿A cuál de las ramas gubernamentales corresponde actuar? ¿Tiene el gobierno que fomentar o restringir el crédito? ¿Es necesario que vuelva al patrón oro?, y en caso afirmativo ¿a qué paridad? Estas y otras innumerables preguntas se multiplican en forma que parece interminable.

Tal vez la Babel de opiniones sobre la cuestión de la moneda se origina en la propensión que tiene el hombre a ser "realista", o sea a estudiar solamente los problemas políticos y económicos de presencia inmediata. Si nos sumergimos por completo en los asuntos de la vida diaria, omitimos hacer distinciones fundamentales o dejamos de formular las preguntas realmente básicas. Pronto se olvidan las cuestiones esenciales, e intentos carentes de sentido sustituyen a la firme adhesión a los prin-

cipios. Con frecuencia, es necesario ponerse al margen de los asuntos de la vida diaria, para adquirir perspectiva y poder comprenderlos mejor. Esto es especialmente cierto en lo que se refiere a nuestra economía, cuyas relaciones recíprocas son tan intrincadas que es indispensable aislar unos pocos factores importantes, analizarlos y observar, luego, cómo actúan en el mundo complejo. Tal fue el propósito perseguido al presentar la "economía de Crusoe", un esquema muy socorrido de la teoría económica clásica. El análisis de la actuación de Crusoe y Viernes en una isla desierta, muy criticado por estar desprovisto de interés en el mundo de hoy, desempeñaba en realidad la función útil de sacar a plena luz los axiomas básicos de la acción humana.

De todos los problemas económicos, el de la moneda es posiblemente el más enmarañado y, tal vez, el que requiere mayor perspectiva para su examen. Además, la moneda es el campo económico en el cual se encuentra mayor sedimento y complejidad, introducidos por siglos de intromisión gubernamental. Mucha gente —numerosos economistas— que, en general, son partidarios del mercado libre, se detienen en lo referente a la moneda. Insisten en decir que la moneda es diferente, debe ser suministrada y regulada por el gobierno. Nunca consideran que el control de la moneda por el Estado importa interferir en el mercado libre; para ellos, no puede ni pensarse en un mercado libre en materia de moneda. El gobierno debe acuñar monedas, emitir papel, definir el "curso legal", crear Bancos Centrales, introducir y extraer dinero, "estabilizar el nivel

de precios", etc. Históricamente, la moneda ha sido una de las primeras cosas que ha controlado el gobierno, y la "revolución", introducida por el mercado libre en los siglos XVII y XIX, poca mella hizo en la esfera monetaria. De modo que es ya tiempo de dedicar atención fundamental a la sangre vital de nuestra economía: la moneda.

Empecemos por preguntarnos: ¿Puede acaso la moneda organizarse con arreglo al principio de la libertad? ¿Podemos tener un mercado libre en materia de moneda, tal como para otros bienes y servicios? ¿Qué forma tendría semejante mercado?. y ¿cuáles son los efectos que producen los diversos controles gubernamentales? Si estamos en favor del mercado libre en otros sentidos, si queremos limitar estrictamente el gobierno a la defensa contra los avances fraudulentos sobre personas y bienes, no hay para nosotros tarea de mayor importancia que la de estudiar las formas y los medios que corresponden a un mercado libre en materia de moneda.

PRIMERA PARTE

LA MONEDA EN UN RÉGIMEN DE LIBERTAD

CAPÍTULO 1

VALOR DEL INTERCAMBIO

¿Cómo fue el comienzo de la moneda? Claro es que Robinson Crusoe no tenía necesidad alguna de moneda. No hubiera podido alimentarse con piezas de oro; ni tampoco Crusoe y Viernes, para intercambiar, tal vez, pescado por madera, tenían por qué preocuparse del dinero. Pero cuando una sociedad se expande mucho más allá de unas pocas familias, queda preparado el campo para que haga su aparición la moneda.

Para explicar el papel desempeñado por la moneda debemos remontarnos aún más atrás y preguntar: "En el fondo, ¿cuál es el motivo de que se introduzca el intercambio entre los hombres?".

El intercambio es la base principal de nuestra vida económica. Sin intercambio, no existiría economía verdadera y, prácticamente, tampoco habría sociedad. Es evidente que el intercambio voluntario se produce a causa de que ambas partes esperan beneficiarse. Intercambio es un acuerdo entre A y B para la transferencia de los bienes o servicios del uno a cambio de los bienes o servicios del otro. Es obvio que ambos se benefician, porque cada uno

atribuye más valor a lo que recibe que a lo que entrega en cambio. Cuando Crusoe intercambia algún pescado por madera, valora la madera que "compra" en más que el pescado que "vende"; mientras que por el contrario, Viernes, da al pescado más valor que a la madera. De Aristóteles a Marx, los hombres han creído equivocadamente que un intercambio testimonia cierta especie de *igualdad* de valor; que, si un barril de pescado se intercambia por diez rollizos de madera, existe entre ambas cosas alguna especie de igualdad. En realidad, el intercambio se hizo únicamente porque cada una de las partes colocó a los dos productos en un nivel diferente en cuanto a su valor respectivo.

¿Por qué tendrá que ser el intercambio algo tan universal en la especie humana? Fundamentalmente, a causa de la gran *variedad* que existe en la naturaleza: la variedad en el hombre, y la diversidad en la ubicación de los recursos naturales. Todo hombre posee un conjunto diferente de habilidades y aptitudes, y todo lote de terreno está dotado de características peculiares, que son únicas, de sus propios recursos distintivos. De este hecho, natural y eterno de la variedad, surgen los intercambios: trigo de Kansas, por hierro de Minnesota; los servicios médicos de uno, por la ejecución musical de otro que toca el violín. La especialización permite que cada hombre desarrolle su mejor habilidad, y hace posible que cada región desarrolle sus propios y particulares recursos naturales. Si ninguno pudiera intercambiar, si todo hombre estuviera forzado a ser completamente autosuficiente, es obvio que la mayoría de nosotros se moriría de hambre, y el resto

escasamente podría mantenerse en vida. El intercambio es la sangre vital, no sólo de nuestra economía, sino de la civilización misma.

CAPÍTULO 2

EL TRUEQUE

Con todo, el intercambio directo de bienes y servicios útiles alcanzaría escasamente para mantener a una economía en marcha, por encima del nivel primitivo. Ese intercambio directo, o *trueque,* es poco mejor que la autosuficiencia pura. ¿Por qué? Para empezar, resulta claro que sólo podría realizarse muy poca producción. Si Jones contrata algunos obreros para la construcción de una casa, ¿qué habrá de darles en pago? ¿Alguna parte de una casa, o materiales de construcción que para nada les servirían?

Los dos problemas fundamentales son la "indivisibilidad" y la "falta de coincidencia en cuanto a necesidades". De modo que si Smith tiene un arado, que desearía cambiar por varias cosas diferentes: digamos, huevos, pan y un traje, ¿cómo podría hacerlo? ¿Acaso podría partir su arado y dar un pedazo a un granjero y otro a un sastre? Aun en el caso de que los bienes sean divisibles, generalmente resulta imposible que dos personas, dispuestas a intercambiar, se encuentren entre sí en un momento dado. Si A tiene existencia de huevos para

vender, y B un par de zapatos, ¿cómo pueden llegar a un acuerdo, en caso de que fuera un traje lo que A necesita?, y piénsese en las dificultades que se presentarán a un profesor de economía ¡en busca de un productor de huevos deseoso de recibir lecciones sobre economía a cambio de huevos!

Es evidente que ninguna especie de economía civilizada es posible si se funda en el intercambio directo.

CAPÍTULO 3

INTERCAMBIO INDIRECTO

Pero el hombre, en su interminable proceso de ensayos y fracasos, descubrió el camino que posibilita alcanzar una economía de gran expansión: el intercambio *indirecto.* Mediante el intercambio indirecto, uno vende su producto, no a cambio de un bien que se precisa directamente, sino a cambio de otro bien que, a su vez, es vendido a cambio del bien que uno necesita. A primera vista, esto parece una operación imprecisa y tosca. Pero en realidad constituye el maravilloso instrumento que permite el desarrollo de la civilización.

Considérese el caso de A, el granjero, que quiere comprar los zapatos que fabrica B. Ya que B no necesita los huevos que A produce, éste, al descubrir que lo que el zapatero sí necesita es manteca, cambia huevos por manteca elaborada por C, y la vende a B, a cambio de zapatos. Empieza por comprar la manteca, no porque la necesita directamente, sino que valiéndose de ella podrá conseguir sus zapatos. Del mismo modo, Smith, propietario de un arado, venderá su arado a cambio de una mercadería que pueda dividir y vender con más facilidad

—digamos manteca— y luego intercambiará parte de la manteca por huevos, pan, vestidos, etc. En ambos casos, la superioridad de la manteca —la razón para que exista una mayor demanda de ella, más allá del simple consumo—, reside en su mayor *comerciabilidad.* Si un bien es más comerciable en el mercado que otro, si todo el mundo está convencido de que se puede vender más rápida y fácilmente, habrá mayor demanda de él, porque será usado como *medio de intercambio.* Se convertirá en el medio a través del cual una persona especializada puede intercambiar lo que produce por los bienes producidos por otros productores especializados.

Ahora bien, así como en la naturaleza existe gran variedad de posibilidades y recursos, se presenta también mucha diversidad en la comerciabilidad de los bienes. Algunos tienen mayor demanda que otros, los hay más fácilmente fraccionables, otros son más durables en largos espacios de tiempo, o más adecuados para su trasporte a lugares alejados. Todas esas ventajas se traducen en lo que llamamos mayor comerciabilidad. En toda sociedad, como es natural, son los bienes más vendibles los que gradualmente quedan elegidos para desempeñar el papel de *medio de intercambio.* A medida que aumenta su requerimiento como medio de intercambio, crece la demanda de tales bienes en razón de la finalidad para que son utilizados, y así se convierten en más *comerciables* aún, en el mercado. De ahí resulta una espiral creciente: la mayor comerciabilidad determina mayor utilización como medio de intercambio, lo cual a su vez es causa de que la comerciabilidad aumente, etc., etc. Finalmen-

te, una o dos mercaderías llegan a utilizarse como medio de intercambio general —para casi todos los intercambios— y reciben la denominación de "moneda" o "dinero".

Históricamente se registró la utilización de muchos bienes como medio de intercambio: el tabaco en la Virginia colonial, el azúcar en las Indias occidentales, la sal en Abisinia, el ganado en la antigua Grecia, los clavos en Escocia, el cobre en Egipto antiguo, y los cereales, los abalorios, el té, las conchas de Cauris y los anzuelos. A través de los siglos, dos mercancías: el *oro* y la *plata,* han sobresalido en la libre competencia del mercado, para convertirse en moneda, y desplazaron a todos los demás artículos. Ambos presentan una comerciabilidad única, tienen gran demanda como artículos de ornamentación y llegan a la excelencia en cuanto a las demás cualidades necesarias. En los últimos tiempos, la plata, por ser relativamente más abundante que el oro, ha sido considerada más útil para los intercambios menores, en tanto que el oro ofrece más utilidad para las transacciones de mayor valor. En todo caso, lo importante es que, por cualquier razón, el mercado libre, en un proceso selectivo, ha encontrado que el oro y la plata son las mercaderías más eficientes para servir de moneda.

Este proceso, es decir, el creciente desarrollo de un medio de intercambio en el mercado libre, es la única manera para que pueda ser establecida la moneda. Esta no puede originarse de ningún otro modo; ni porque todo el mundo decida súbitamente crear dinero valiéndose de materiales inútiles, ni.

porque el gobierno dé el título de *moneda* a pedazos de papel. Puesto que, incorporado a la demanda de dinero, se encuentra el conocimiento de los precios en dinero que han estado en vigencia en el pasado inmediato; en manifiesto contraste con lo que ocurre respecto a los bienes que se usan directamente, ya sean éstos de consumo o de producción, en cuyos casos el dinero tiene que tener precios preexistentes para fundamentar la demanda. El caso es que no hay otro modo de que eso pueda ocurrir: el de que comenzando con un artículo útil, para el trueque, se agregue en el mismo artículo, a la demanda que tenía (o sea, en el caso del oro, la correspondiente a sus fines ornamentales), la que merece como medio de intercambio por su utilidad directa.[1] Por eso los gobiernos carecen de poder para crear auténtico dinero destinado a la economía: sólo puede ser elaborado por el proceso del mercado libre.

A esta altura de nuestro estudio, surge una verdad de la mayor importancia en lo que se refiere a la moneda: ésta, es una mercadería.

Lograr que se comprenda esta sencilla verdad, es una de las tareas más importantes que hay en el mundo. La gente habla muy a menudo de la moneda, como de algo que es mucho más o mucho menos que una mercadería. El dinero no es una medida simple y abstracta de contabilidad, que puede

1 Sobre el origen de la moneda, véase Cari Menger, *Principies of Economics,* Glencoe, Illinois: Free Press, 1950, págs. 257-71; Ludwig von Mises, *Theory of Money and Credit,* 3rd Ed., New Haven: Yale Universdty Press, 1951, págs. 97-123 (traducida al español: *Teoría de la Moneda y el Crédito,* Bareelona: Ed. Zeus, 1961, en venta- en Buenos Aires).

quedar divorciada de un bien concreto; no es un inútil cuño que sólo sirve para los intercambios; no es un "crédito contra la sociedad"; no es una garantía acerca de un determinado nivel de precios. Es simplemente una mercadería.

Se diferencia de otras mercaderías en que es buscada principalmente como medio de intercambio. Pero, aparte de eso, es una mercadería y, como todas las mercaderías, hay de ella cierta *existencia,* está sujeta a la demanda de la gente, que desea comprarla y conservarla, etc. Como toda mercadería, su "precio" —en relación con otras mercaderías— queda determinado por la acción recíproca entre la oferta total o "existencia", y la demanda total de la gente que desea comprarla y conservarla. (La gente "compra" moneda, vendiendo sus bienes y servicios a cambio de ella; tal como la "vende" cuando compra bienes y servicios.)

CAPÍTULO 4

BENEFICIOS DE LA MONEDA

La aparición de la moneda fue una gran bendición para la raza humana. Careciendo de moneda —sin un medio general de intercambio— no podía haber verdadera especialización, no podía avanzar la economía más allá de un simple nivel primitivo. Con la moneda, todos los problemas de la indivisibilidad y de la "coincidencia de necesidades", que afligían a la sociedad de trueque, desaparecieron por completo. Ahora Jones pudo contratar obreros, y pagarlos... en moneda. Smith puede vender su arado a cambio de unidades de... moneda. La mercadería dinero es fraccionable en pequeñas unidades y, en general, todo el mundo la considera aceptable. De esa manera, todos los bienes y servicios se venden por dinero, y luego ese dinero se utiliza para comprar otros bienes y servicios que la gente desea adquirir. Gracias a la moneda, puede formarse una elaborada "estructura de producción", en la que cooperan la tierra, los servicios laborales y los bienes de capital para promover la producción de cada una de sus etapas,

recibiendo cada factor de la producción su correspondiente pago en dinero.

El establecimiento de la moneda proporciona otro gran, beneficio. Ya que todo intercambio se efectúa por dinero, todas las relaciones de intercambio se expresan en dinero y la gente puede así comparar el valor de mercado de cada uno de los bienes con el de los demás. Si un televisor se intercambia por tres onzas de oro, y un automóvil por 60, entonces cualquiera puede advertir que un automóvil vale en el mercado tanto como 20 televisores.

Estas relaciones de intercambio son los precios, y la mercadería moneda sirve de común denominador para todos los precios. Solamente el establecimiento de precios en dinero, en el mercado, puede permitir el desarrollo de una economía civilizada, pues únicamente esos precios hacen posible el cálculo económico para los hombres de negocios. Los empresarios y comerciantes pueden, así, apreciar en qué medida dan satisfacción a la demanda de los consumidores, al observar el resultado de comparar los precios de venta de sus productos con los precios que están obligados a pagar por los factores de producción que han empleado (sus "costos"). Ya que todos esos precios se expresan en términos de dinero, los hombres de empresa pueden determinar si ganan o sufren pérdida. Tales cálculos sirven de guía a empresarios, obreros y terratenientes, en su procura de ingresos monetarios en el mercado. Únicamente esos cálculos pueden hacer que los factores de producción disponibles sean destinados a las utilizaciones más provecho-

sas: a aquellos usos que, en mayor medida, satisfagan la demanda de los consumidores.

Numerosos libros de texto dicen que la moneda tiene varias funciones: sirve de medio de intercambio, de unidad de cómputo o "medida de valores", para atesorarla, etc. Pero debiera quedar en claro que todas esas funciones, no son otra cosa que simples corolarios de la función principal: servir de medio de intercambio. Debido a que el oro es un medio de cambio de carácter general, es más comerciable en el mercado, puede atesorarse para servir de medio de cambio en el futuro tanto como en el presente, y todos los precios se expresan en términos de oro.[2] Debido a que el oro es una mercadería que sirve de medio para todos los intercambios, puede servir de unidad de cómputo para los precios presentes y futuros. Es importante comprender bien que la moneda no puede constituir una unidad abstracta de cómputo o título, excepto hasta el punto en que constituye un medio de intercambio.

2 La moneda no "mide" los precios o valores; es el común denominador que los expresa. En suma, los precios consisten en dinero; éste no los mide.

CAPÍTULO 5

LA UNIDAD MONETARIA

Ahora que hemos visto ya cómo nació la moneda y cuál es la función que desempeña, podemos preguntarnos cómo se utiliza la mercadería dinero: Precisamente, ¿cuál es la *existencia* u oferta de dinero dentro de la sociedad y cómo se intercambia?

En primer lugar, la mayoría de los bienes físicos tangibles se intercambian en términos de peso. El peso es la unidad distintiva de un artículo tangible, de modo que el comercio tiene lugar relacionado con unidades tales como toneladas, libras, onzas, granos, gramos, etc....[3] El oro no es una excepción; tal como los demás artículos, se intercambia en unidades de peso.[4]

Es obvio que la dimensión de la unidad común, elegida para comerciar, no hace diferencia alguna

3 Hasta los bienes que se intercambian nominalmente en términos de volumen (bala, bushel, etc.) tácitamente suponen un peso tipo por unidad de volumen.

4 Una de las virtudes principales del oro, para servir de moneda, es su *homogeneidad;* contrariamente a muchos otros artículos, no presenta diferencia de calidad: una onza de oro puro es igual a otra onza de oro puro, en el mundo entero.

para el economista. Cierto país que se atenga al sistema métrico, puede preferir calcular en gramos; Inglaterra o Norteamérica pueden tener preferencia por contar en granos u onzas. Todas las unidades de peso son convertibles entre sí: una libra equivale a 16 onzas; una onza equivale a 437,5 granos o a 28,35 gramos, etcétera.

Partiendo de que el oro sea elegido como moneda, el tamaño de la unidad-oro que se utiliza para contar carece para nosotros de importancia. Jones puede vender algo por una onza de oro en América, o a cambio de 28,35 gramos en Francia; ambos precios son idénticos.

Todo esto podría parecer que significa explicar lo que es obvio, si no fuera porque en el mundo se hubiera evitado mucha penuria, de haber la gente comprendido bien estas sencillas verdades. Por ejemplo, casi todo el mundo piensa en la moneda como si se tratara de unidades abstractas de alguna cosa, cada una de las cuales se ajusta a un determinado país. Hasta en la época en que las naciones se atenían al "patrón oro", la gente pensaba en términos similares. La moneda americana eran los "dólares", la francesa los "francos", la alemana los "marcos", etc. Se reconocía que todas ellas estaban ligadas al oro, pero todas se consideraban soberanas e independientes y, en consecuencia, era fácil para las naciones "salirse del patrón oro". *Sin embargo, todas aquellas expresiones eran simplemente nombres asignados a unidades de peso de oro o plata.*

La "libra esterlina" inglesa, originariamente significaba una libra de peso en plata. ¿Y en el

caso del dólar? El dólar empezó por ser el nombre que en general se aplicaba a una onza de peso en plata, que acuñaba un conde bohemio llamado Schlick, en el siglo XVI. El conde Schlick vivía en el valle de Joachim o Jachimsthae. Las monedas de ese conde adquirieron gran reputación por su uniformidad y fineza, y difundidamente se las llamaba "Schlichten thalers", o finalmente "thalers". Con el tiempo, de "thaler" salió "dólar".

Luego, en el mercado libre, los diversos nombres que puedan tener las unidades son simplemente denominaciones de *unidades de peso.* Cuando nos ateníamos al "patrón oro", antes de 1933, a la gente le agradaba decir que el "precio del oro estaba fijado en 20 dólares por onza de oro"; pero ésa era una manera peligrosamente engañosa de considerar nuestra moneda.

En realidad, "el dólar" se definía con *un nombre* para (más o menos) un vigésimo de onza de oro. Era, pues, engañoso, hablar de "tipos de cambio", refiriéndose a la moneda de distintos países. La "libra esterlina", en realidad, no se "cambiaba" por 5 "dólares".[5]

Claro está que el mercado selecciona, como unidad común, la dimensión de la mercadería-moneda que resulte de mayor conveniencia. Si el platino fuera la moneda, es probable que se intercambiase en términos de fracciones de onza; de utilizarse el hierro, se contaría por toneladas. Es evidente que la dimensión elegida no ofrece diferencia para el economista.

5 En realidad, la libra esterlina se cambiaba por $ 4.87, pero hablamos de $ 5 para mayor facilidad de cálculo.

CAPÍTULO 6

FORMA DE LA MONEDA

Si la dimensión o el nombre de la unidad de moneda presenta escasa diferencia económica, tampoco la presenta la forma del metal, se deduce que la existencia *total* del metal en cuestión, en cuanto está al alcance del hombre, constituye la existencia mundial de dinero. No determina ninguna verdadera diferencia la forma que revista cualquier parte del metal, en cualquier momento. De ser el hierro la moneda, pues, *todo* el hierro es dinero, ya se encuentre en forma de barras, trozos o incorporado en maquinaria especializada.[6] El oro ha sido intercambiado como dinero en la forma bruta de pepitas, en sacos de polvo de oro, y hasta trabajado en alhajas. No debiera sorprender que el oro u otras monedas pueda ser intercambiado en muchas formas, ya que su característica importante es el peso.

Sin embargo, es verdad que algunas formas presentan más conveniencia que otras. En los últimos siglos, el oro y la plata han sido fraccionados en

6 Los azadones de hierro han sido ampliamente usados como moneda, tanto en Asia como en África.

piezas acuñadas para las diarias transacciones menores, y en *barras* más grandes para las operaciones importantes. Ciertas cantidades de oro se transforman en joyas y otros ornamentos. El caso es que toda especie de transformación de una forma a la otra cuesta tiempo, esfuerzo y requiere otros recursos. La realización de esos trabajos tiene que ser un negocio como cualquier otro y los precios por tal servicio quedarán fijados de la manera habitual. La mayoría de la gente estará de acuerdo en que es legítimo que los joyeros hagan ornamentos con oro en bruto, pero a menudo se rehusan a admitir que el caso es igual cuando se trata de la fabricación de monedas. En el mercado libre, la acuñación es esencialmente un negocio como cualquier otro.

Muchas personas, en la época del patrón oro, creían que las monedas, de alguna manera, eran dinero más real que el simple oro en "tejos" (barras, lingotes, o cualquiera otra forma). Cierto es que las monedas tenían un premio, con relación al oro en barra, pero ello no obedecía a ninguna virtud misteriosa de las piezas acuñadas; era consecuencia de que es más costoso fabricar monedas con el oro en barra, que volver a fundir las piezas acuñadas para hacer barras. Debido a tal circunstancia, las monedas tenían más valor en el mercado.

CAPÍTULO 7

ACUÑACIÓN PRIVADA

La idea de la acuñación privada parece hoy tan extraña que vale la pena examinarla cuidadosamente. Estamos acostumbrados a pensar en la acuñación como algo "necesario para la soberanía". Sin embargo, después de todo no estamos ligados a ninguna prerrogativa real, y el concepto americano es de que la soberanía reside en el pueblo, no en el gobierno.

¿Cómo podría funcionar la acuñación privada? Hemos dicho que de la misma manera en que opera cualquiera otra clase de negocio. Todo emisor produciría en las denominaciones y formas que más agradaran a sus clientes. El precio quedaría fijado por libre competencia en el mercado.

La objeción típica es la de que daría demasiada molestia tener que *pesar y aquilatar* trozos de oro en cada negocio. Pero ¿qué impediría que los amonedadores privados sellaran la pieza y garantizaran su peso y fineza? Los emisores privados pueden garantizar una moneda, por lo menos con tanta eficacia como una Casa de Moneda gubernamental. Los pedazos de metal, sin marca, no se-

rían aceptados como moneda. La gente utilizaría las piezas acuñadas por aquellos emisores que gozaran de la mejor reputación por la buena calidad de su producto. Hemos visto que ésta es precisamente la manera como el "dólar" alcanzó preeminencia como moneda de plata privada.

Los opositores a la acuñación privada hacen el cargo de que el fraude se liaría desenfrenado. Con todo, es justamente función del gobierno, en el mercado libre, la persecución del fraude y de toda otra forma de latrocinio, y es ésa la única función que le corresponde. Toda empresa que fuera descubierta garantizando el peso o fineza de una moneda, sin cumplir el compromiso contraído, se haría culpable de robar a su cliente. Semejante acto fraudulento sería reprimido como cualquiera otro robo. Con seguridad, es un desatino decir que el gobierno debe socializar toda la propiedad a fin de impedir que alguien pueda robarla, y no es diferente la argumentación que sustenta la abolición de la acuñación privada.

Además, todo el comercio moderno está basado en la garantía que representan los tipos de mercaderías que se intercambian, no sólo en cuanto a la calidad de las mismas, sino en cuanto a su peso. volumen, etc. La farmacia vende un frasco de 8 onzas de medicina; el carnicero vende una libra de carne. El comprador espera que las garantías de peso sean correctas, y lo son. Piénsese en los millones y millones de productos industriales de importancia vital que deben ajustarse a muy precisas condiciones y especificaciones: el comprador de un

perno de media pulgada tiene que obtenerlo de esa medida, y no de tres cuartos de pulgada.

Sin embargo, los negocios no se han derrumbado. Hay pocas personas dispuestas a sugerir que el gobierno debiera nacionalizar la industria de máquinas-herramientas en cumplimiento de su tarea de defensa contra las especificaciones fraudulentas. La moderna economía de mercado contiene una infinita cantidad de intrincados intercambios, la mayoría de los cuales depende de especificaciones establecidas en cuanto a calidad y cantidad. Sin embargo, el fraude es mínimo y el que se produce es reprimido. Lo mismo ocurriría, de existir acuñación privada de las monedas. Puede estarse seguro de que la clientela de un acuñador, sus competidores y el gobierno estarían bien alerta en cuanto a todo posible fraude en el peso o fineza de sus monedas.[7]

Los campeones del monopolio de la acuñación por el gobierno, han sostenido que la moneda es diferente de todos los demás artículos, debido a que la "Ley de Gresham" demuestra que "la mala moneda desplaza a la buena" de la circulación. De ahí que no pueda confiarse en que el mercado sirva al público proporcionándole moneda buena. Pero esa afirmación se funda en una errónea interpretación

7 "El gobierno no debería tener que hacer con la moneda, más de lo que tiene que ver con las etiquetas de remedios patentados. La, tarea del gobierno consiste en reprimir el fraude y el engaño, tanto en un caso como en el otro." Leonard E. Kead, Gobemment. *An Ideal Concept.* Irvington-on-Hudson, N. Y.: Foundation for Economic Edueation, 1954, pág. 83. Véase también H. Spencer, *Social Statics,* New York, D. Appleton & Co., 1890, pág. 438.

de la famosa ley de Gresham, la cual, en realidad, dice que "la moneda artificialmente sobrevaluada por el gobierno habrá de desplazar de la circulación a la artificialmente devaluada". Supóngase, por ejemplo, que existen en circulación monedas de oro de una onza. Después de algunos años de uso y desgaste, digamos que algunas piezas pesan sólo nueve décimos de onza. Es obvio que, en el mercado libre, las monedas desgastadas circularán sólo al 90 por ciento del valor de las piezas de peso íntegro, y el valor nominal anunciado en las primeras tendrá que verse rechazado.[8] De ocurrir algo, será que las monedas "malas" quedarán desplazadas del mercado. Mas supóngase que el gobierno decrete que todo el mundo debe dar a las monedas usadas igual trato que a las nuevas, recién acuñadas, y que debe aceptarlas igualmente en pago de deudas. ¿Qué ha hecho el gobierno en realidad? Ha impuesto *control de precios,* coercitivamente sobre el "tipo de cambio" entre dos clases de monedas, y al exigir que el tipo sea a la par, cuando el cambio debiera efectuarse con un descuento de 10 por ciento, lo que hace es *sobrevaluar* artificialmente las piezas desgastadas y *devaluar* las monedas nuevas. En consecuencia, todo el mundo pondrá en circulación las piezas desgastadas, para atesorar o exportar las nuevas.

8 Para hacer frente al problema del uso y desgasto, los acuñadores privados podrían, ya sea poner un límite de tiempo a sus sellos de garantía de peso, o bien comprometerse a volver a acuñar nuevamente al peso original, o al rebajado. Cabe hacer notar que, en la economía libre, no existirá la sujeción compulsiva a determinados cartabones para las monedas, que impera cuando los monopolios gubernamentales dirigen la acuñación.

Que "la mala moneda desplace a la buena" es algo que *no* ocurre, pues, en el mercado libre, sino que es resultado directo de la intervención del gobierno en el mercado.

A pesar del interminable hostigamiento de los gobiernos que provocó situaciones sumamente precarias, las monedas de acuñación privada han tenido muchas épocas prósperas en la historia. Consecuente con la *ley* virtual de que toda innovación surge de los individuos libres y no del Estado, las primeras monedas fueron acuñadas por emisores privados y por orfebres; no por ningún gobierno. Es un hecho que. cuando el gobierno empezó a monopolizar la acuñación, las monedas reales ostentaban ya la garantía anterior de banqueros privados, en los que el público confiaba mucho más, según parecía, que en el gobierno. Monedas de oro, de acuñación privada, han circulado en California hasta 1848.[9]

9 Para encontrar ejemplos históricos de exitosas acuñaciones privadas, véase B. W. Barnard, "The Use of Private Tokens for Money in The U. States", Quarterly Journal of Economics (1916-17), pág. 617-26; Ch. A. Conant *The Principles of Money and Banking,* vol. I (N. Y. Harper Bros., 1905), pág. 127-32; Lysander Spoaner, *A Letter to Grover Cleveland* (Boston: B. R. Tucker, 1886), pág. 79; y V. Laurence Laughlin, *A New Exposition of Money, Credit and Prices,* Vol. I (Chicago: The University of Chicago Press, 1931), págs. 47-51. Sobre acuñación véase también Mises, obra citada, págs. 65-67, y Edwin Cannan, *Money,* 8ª Edic. London: Staples Press Ltd., 1935), págs. 33 f. f.

CAPÍTULO 8

EL "ADECUADO" SUMINISTRO DE MONEDA

Podemos ahora preguntarnos: ¿En qué consiste el suministro de moneda en la sociedad, y cómo se utiliza esa provisión? ¿Particularmente tenemos que formular la eterna cuestión de qué cantidad de moneda "necesitamos"? ¿Debiera el suministro de moneda ser regulado de acuerdo con alguna especie de "criterio", o puede dejárselo librado a los requerimientos del mercado libre?

En primer lugar, *la oferta o existencia total de moneda en la sociedad, en un momento dado, es el peso total del material-moneda que existe.* Supóngase, por el momento, que *cierto* artículo queda establecido como moneda en el mercado libre. Supóngase aun que el *oro* es ese artículo (sin perjuicio de que podría haberse tomado la plata o hasta el hierro a tal efecto, ya que es el *mercado y* no nosotros quien debe decidir cuál es la mejor mercadería que debe usarse como moneda). Siendo la moneda, el oro, la oferta total de moneda será el peso total de oro que existe en la sociedad. La *forma* que tenga el oro carece de importancia, salvo en lo

referente a que el costo de los cambios de forma, en ciertos casos es mayor que en otros (como sería el caso de que la acuñación de piezas, es más costosa que la fundición de las mismas) En ese caso, alguna forma quedará elegida por el mercado para la moneda corriente, y las otras formas tendrán un premio o descuento en el mercado, según sean sus costos relativos.

Las modificaciones en la oferta total de oro quedarán sujetas a la acción de las mismas causas que gravitan sobre otros bienes. Los aumentos se originarán en la mayor producción del oro; las disminuciones en las pérdidas por uso y desgaste, en las aplicaciones industriales, etc. Debido a que el mercado habrá de elegir como moneda una mercadería durable, y puesto que la moneda no es usada al mismo ritmo que otros artículos —sino que se utiliza como medio de intercambio— la proporción en que aparece nueva producción anual para aumentar la oferta total, tendrá tendencia a ser pequeña. Luego, las modificaciones en la oferta total generalmente se realizan muy lentamente.

¿Cuál *debiera* ser el suministro de moneda? Se han propuesto toda clase de criterios: que el dinero debería seguir el movimiento de la población, modificarse según el "volumen de las operaciones comerciales", de acuerdo con "la cantidad de bienes que se producen", de una manera que permita "mantener constante el nivel de precios", etc. En verdad son pocos los que han propuesto que la decisión se deje en manos del mercado. La moneda, en primer lugar, se diferencia de las demás mercaderías por un hecho esencial; la comprensión

de esa diferencia nos da la clave para comprender los asuntos monetarios. Cuando la provisión de cualquier otro artículo aumenta, ese aumento determina un beneficio social; es asunto que merece general satisfacción. Más bienes de consumo significan más elevado nivel de vida para el público; mayor cantidad de bienes de capital significan niveles de vida más altos y continuados para el futuro. El descubrimiento de nuevas tierras fértiles o de recursos naturales es, también, promisorio de adiciones a los niveles de vida presentes y futuros. Pero, ¿qué ocurre con la moneda? ¿Acaso un agregado a la provisión de moneda beneficia también al público en general?

Los bienes de consumo son utilizados por los consumidores; los bienes de capital y los recursos naturales se usan en el proceso productivo de bienes de consumo. En cambio, el dinero no se utiliza en sí; su función es la de actuar como medio para los intercambios, para facilitar el desplazamiento de los bienes y servicios de manera más expeditiva entre una persona y otra. Tales intercambios se efectúan en términos de precios en dinero. De modo que si un televisor se intercambia contra tres onzas de oro, decimos que el "precio" de un televisor es de 3 onzas. En algún momento, todos los bienes que integran la economía habrán de intercambiarse a ciertas tasas-oro, o precios. Como hemos dicho, la moneda, o el oro, es el común denominador de todos los precios. Pero ¿qué ocurre con la moneda misma? ¿Acaso tiene un "precio"? Puesto que el precio es sencillamente una tasa de intercambio, evidentemente tiene precio. Pero en este caso,

el "precio del dinero" es una *formación,* en la que se alinean infinita cantidad de tasas de intercambio que rigen para los diversos bienes que están en el mercado.

Supongamos el caso de que un televisor cueste 3 onzas de oro, un automóvil 60 onzas, una rebanada de pan un centesimo de onza, y una hora de los servicios jurídicos de Mr. Jones una onza. El "precio del dinero" será una formación a la que concurren intercambios alternativos. Una onza de oro, "valdrá": o un tercio de televisor, 1/60 de automóvil, 100 rebanadas de pan, o una hora de trabajo legal de Mr. Jones. Y así se sigue en toda la variedad de artículos y servicios; luego, el precio de la moneda es el "poder adquisitivo" de la unidad monetaria, en este caso, de la onza dé oro; informa acerca de cuánto dinero puede proporcionar un televisor al intercambiarlo.

¿Qué es lo que determina el precio de la moneda? Las mismas fuerzas que determinan los precios en el mercado, esa ley venerable y eternamente valedera: la ley de "la oferta y la demanda". Todos sabemos que si aumenta el suministro de huevos, el precio tendrá tendencia a bajar; que si hay aumento en la demanda de huevos, el precio habrá de subir. Lo mismo ocurre con la moneda. El incremento en el suministro de dinero, tiene tendencia a rebajar su "precio", y lo aumentará el hecho de que crezca la demanda de dinero. Pero *¿en qué consiste* la demanda de dinero? En el caso de los huevos, sabemos que la demanda significa la cantidad de dinero que los consumidores están dispuestos a gastar en comprar los huevos en oferta, más

los huevos que los productores se reservan y no venden. De manera similar, en el caso de la moneda, "demanda" significa la diversidad de bienes que se ofrecen para ser intercambiados por el dinero en oferta más el dinero que se retiene en efectivo, y no se gasta, durante un cierto espacio de tiempo. En ambos casos la "oferta" puede ser referida a la existencia total del bien que está en el mercado.

¿Qué ocurre, pues, en caso de que aumente la oferta de oro permaneciendo idéntica la demanda de dinero? El precio del dinero baja entonces o sea que el poder adquisitivo de la unidad monetaria descenderá en toda la línea. Una onza de oro valdrá, ahora, *menos* que cien rebanadas de pan, que 1/3 de televisor, etc. Contrariamente, si decrece la producción de oro el poder adquisitivo de la onza de oro se eleva.

¿Qué efecto produce una variación en el suministro de dinero? Siguiendo el ejemplo que presenta David Hume —uno de los primeros economistas— observemos lo que ocurriría si, de un día para otro, un bondadoso encantador introdujera en nuestras billeteras, bolsas y cuentas bancarias, dinero suficiente para duplicar nuestras disponibilidades dinerarias. En ese ejemplo, el mago nos haría poseer el doble del oro que temamos. ¿Acaso seríamos doblemente ricos? Evidentemente no. Lo que nos enriquece es la abundancia de bienes, y lo que pone límites a tal abundancia, haciendo que esté muy lejos de la del país de Jauja, es la escasez de los recursos, o sea de tierra, de trabajo y de capital. La multiplicación de metal amonedado no puede, por ensalmo, determinar la existencia de recursos.

Durante un momento nos *sentiremos* doblemente ricos, pero es bien claro que no habrá ocurrido otra cosa que una *dilución* de la provisión de dinero. Cuando el público se apresure a gastar la nueva riqueza con que se encuentra, resultará que los precios más o menos estarán duplicados, o por lo menos se pondrán en alza hasta el momento en que la nueva demanda queda satisfecha y ya el dinero no siga ofreciéndose a cambio de los bienes en existencia.

Vemos, así, que si bien un incremento en la oferta de dinero —como en la de cualquier otro artículo o servicio— determina que su precio baje, esa modificación, *contrariamente a lo que ocurre en el caso de otros bienes, no acarrea beneficio social alguno tratándose de dinero*; el público en general no se enriquece. Mientras el aumento de los bienes de consumo o de capital contribuye a elevar el nivel de vida, en el caso del dinero adicional, lo único que ocurre es un aumento en los precios, es decir, que su propio poder adquisitivo queda diluido. Ese hecho curioso obedece a que el dinero sólo tiene utilidad por su *valor de intercambio.* Los otros bienes, tienen diversas utilidades *reales,* de manera que el aumento de su provisión satisface más necesidades de los consumidores. El dinero sólo tiene utilidad para intercambios en perspectivas; rinde su utilidad en función de su valor de intercambio o "poder adquisitivo". La ley a que llegamos, de que un incremento en el dinero no proporciona ningún beneficio social, se funda en que la única utilidad que aquél tiene, está en su uso como medio de intercambio.

El aumento en la provisión de dinero no hace, pues, sino diluir la efectividad de toda onza de oro; por otro lado, una disminución en la oferta de dinero, eleva la potencialidad de toda onza de oro en cuanto al desempeño de la función que le es propia. Llegamos así a descubrir una verdad sorprendente: *que carece de importancia cuál sea la cantidad en que exista la oferta de dinero;* cualquier provisión será tan buena como otra. El mercado libre procederá simplemente a un ajuste, mediante la modificación del poder adquisitivo o efectividad de su unidad-oro. No hay necesidad de ningún aumento planificado en el suministro de dinero, para hacer frente a cualquier crítica situación, ni tampoco es necesario atenerse a ningún criterio artificial. La mayor cantidad de dinero no suministra más capital, no es algo más productivo, y no hace posible mayor "desarrollo económico". No es necesario inmiscuirse en el mercado a fin de alterar la provisión de dinero que aquél determina.

A esta altura, el planificador podría objetar: "Muy bien, admitiendo que no tiene objeto aumentar el suministro de dinero, ¿acaso en la extracción minera del oro, no hay un desperdicio de recursos? El gobierno, ¿no debería mantener constante la provisión de dinero y prohibir toda nueva extracción minera? Este argumento parecería plausible a quienes no tienen mayores objeciones de principio contra la intromisión gubernamental, aun cuando no sería convincente para firmes partidarios de la libertad. Pero tales objeciones omiten tomar en cuenta un punto vital: que el oro no sólo es dinero, sino que inevitablemente es también una *mercade-*

ría útil. El aumento de la provisión de oro puede no determinar ningún beneficio monetario, pero sí rinde beneficios *no monetarios,* o sea que incrementa en realidad la provisión de oro que se usa para consumo (ornamentos, trabajos dentales, y demás) y en la producción (uso industrial). Por eso, la extracción minera de oro no es, en absoluto, un desperdicio desde el punto de vista social.

Por tocio ello llegamos a la conclusión de que la determinación de la provisión de dinero, como la de todos los demás bienes, es mejor dejarla en manos del mercado libre. Aparte de las ventajas generales y morales que tiene la libertad sobre la coerción, ninguna cantidad establecida por decreto puede desempeñar mejor su función, y el mercado libre habrá de fijar la producción de oro, de acuerdo con su capacidad relativa para satisfacer las necesidades de los consumidores.[10]

10 La extracción minera de oro, no es más provechosa que otros negocios; a la larga su tasa de rentabilidad se equipara con la de todos los demás negocios.

CAPÍTULO 9

EL PROBLEMA DEL "ATESORAMIENTO"

Sin embargo, no es tan fácil silenciar a los críticos de la libertad monetaria; especialmente, allí está el antiguo y socorrido fantasma del "atesoramiento". Se llama a conjuro la figura del viejo y egoísta avaro que, tal vez, de una manera no razonada, u obedeciendo posiblemente a motivos perversos, atesora oro en su cueva o caja fuerte, sin usarlo, deteniendo así la circulación y el comercio, determinando depresiones y otros problemas. ¿Acaso el atesoramiento constituye en realidad un peligro?

En primer lugar, ocurre sencillamente una demanda acrecentada de dinero por parte del avaro. El resultado es que bajen los precios de los bienes y se eleve el poder adquisitivo de la onza de oro. No se produce pérdida alguna para la sociedad, la que, simplemente, continúa andando con una disponibilidad menos activa de onzas de oro, con más "potencial".

Aun en el peor de los casos, nada malo sucederá y la libertad monetaria no creará dificultades; porque de ningún modo es irracional que la gente

quiera tener *más o menos* dinero efectivo a su disposición.

En este estado, estudiemos con más detención lo del efectivo disponible. ¿Con qué objeto tiene la gente, al fin de cuentas, efectivo disponible? Supóngase que todos nosotros estuviéramos en condición de predecir el futuro con absoluta certeza. En tal caso, ninguna persona tendría en absoluto que mantener efectivo disponible en su poder. Todos sabrían perfectamente cuánto habrían de gastar, y cuántos ingresos habrían de recibir, en toda fecha futura. No habría para qué tener ningún dinero disponible, sino más bien prestar el oro que se tuviera, de modo que los pagos fueran recibidos en las cantidades necesarias, precisamente en las épocas en que se debieran hacer efectivos los gastos. Pero, por supuesto, el caso es que vivimos en un mundo de *incertidumbre;* la gente no sabe con precisión qué habrá de ocurrirle, ni cuáles serán sus futuros ingresos o costos. Mientras más inciertas y temerosas sean las personas, querrán tener más efectivo disponible; mientras más seguras se sientan, menos efectivo desearán mantener disponible. Hay otra razón para tener disponibilidad en efectivo, que es también producto del mundo real de la incertidumbre: Si la gente tiene la expectativa de que el precio del dinero baje en un futuro cercano, habrá de gastar su dinero ahora, cuando tiene más valor, procediendo, así, a "desatesorar" y a reducir su demanda de dinero. Por el contrario, si se esperara un alza en el precio del dinero, tratará de reservarlo para gastarlo más adelante, cuando tenga más valor, y aumentará su demanda de efec-

tivo. Así es que la demanda de efectivo por parte de la gente, aumenta o disminuye obedeciendo a buenas y justas razones.

Se equivocan los economistas si piensan que hay algo malo en que el dinero no esté en constante y activa "circulación". El dinero sólo es útil como valor de intercambio, es cierto, *pero no es útil solamente en el actual momento del intercambio.* A menudo se ha dejado de advertir esta verdad: el dinero es exactamente de igual utilidad cuando permanece ocioso, como saldo en efectivo en poder de alguno, y hasta en el tesoro de un avaro,[11] puesto que ese dinero, mantenido a la espera de posibles intercambios futuros, proporciona a su dueño ya, actualmente, la utilidad de posibilitar intercambios en cualquier momento —presente o futuro—, según sea el deseo del propietario.

Debe recordarse que toda cantidad de oro pertenece a alguien y, en consecuencia, que toda existencia de oro ha de encontrarse, como saldo de todo el efectivo disponible, en poder de las personas. Si en la sociedad existen 3.000 toneladas de oro, la totalidad de esas 3.000 toneladas tiene que encontrarle en poder de personas individuales y ser de su pertenencia. La suma total del efectivo disponible será siempre idéntica a la existencia total de dinero con que cuenta la sociedad. Por consiguiente, si no fuera por la ineertidumbre que caracteriza al mun-

11 ¿En qué momento el efectivo que una persona conserva se convierte en un atesoramiento levemente condenable, o el hombre prudente en avaro? Es imposible fijar ningún criterio definido; en general, la imputación de atesoramiento significa que A tiene más efectivo de lo que B piensa apropiado que mantenga.

do real, irónicamente resultaría ¡que no podría existir sistema monetario alguno! En un mundo ca--ente de incertidumbre, ninguno estaría dispuesto a mantener efectivo en su poder, de modo que la demanda de dinero dentro de la sociedad se reduciría infinitamente, los precios se irían a las nubes sin tregua y se derrumbaría todo sistema monetario. En lugar de ser la existencia de saldos en efectivo disponibles un factor inoportuno y perturbador, que dificulta el intercambio monetario, tal existencia es absolutamente necesaria en toda economía monetaria.

Es, además, engañoso decir que la moneda "circula". Como ocurre con todas las metáforas tomadas de las ciencias físicas, la referente a la circulación implica alguna especie de proceso mecánico independiente de la voluntad humana, en el que el desplazamiento se produce a cierta "velocidad". En realidad el dinero no "circula"; de vez en cuando es *transferido* del saldo disponible de una persona, al de otra. Repetimos otra vez que la existencia de dinero depende de la disposición que tenga la gente para mantener saldos en efectivo.

Al comienzo de este capítulo hemos visto que el "atesoramiento" nunca produce perjuicio alguno a la sociedad. Veremos ahora que las modificaciones en el precio del dinero, determinadas por variaciones de la demanda del mismo, proporcionan un positivo beneficio social —tan positivo como cualquier otro— producido por los aumentos en el suministro de bienes y servicios. Hemos visto que la suma total de los saldos en efectivo, que existen dentro de la sociedad, es una cantidad igual

e idéntica al total de la existencia de dinero. Supóngase que la existencia de dinero permanece constante, digamos en 3.000 toneladas. Supóngase aun que por cualquier razón —tal vez debido a crecientes temores— aumenta la demanda de efectivo. Con seguridad, la satisfacción de esa demanda será un beneficio social. Pero, ¿cómo podrá satisfacerse siendo que la cantidad total de efectivo debe seguir siendo la misma? Sencillamente de la manera siguiente: cuando la gente da más valor a los saldos en efectivo, aumenta la demanda de dinero, y los precios bajan. El resultado será que la misma cantidad total de saldos en efectivo proporciona ahora un mayor saldo "real", es decir, que es mayor en proporción con el precio de los bienes, en cuanto al desempeño de la función que al dinero corresponde. En suma, los saldos en efectivo "reales" que tiene el público han aumentado. Por el contrario, una disminución en la demanda de efectivo, determinará mayores gastos y precios más elevados. El deseo del público, en el sentido de rebajar los saldos en efectivo, quedará satisfecho mediante la necesidad de que un total de efectivo dado, desempeñe funciones más amplias.

En consecuencia, en tanto que una modificación en el precio del dinero, emanada de variaciones en la oferta del mismo, no hace más que alterar la efectividad de la unidad monetaria sin proporcionar beneficio social alguno; en cambio, un aumento o una disminución, determinada por variaciones en la *demanda* de dinero efectivo, sí produce beneficio social, pues satisface un deseo del público en cuanto a tener una proporción, mayor o

menor, de saldos en efectivo con relación a la función que el efectivo cumple. Por otro lado, un incremento en la *provisión* de dinero habrá de frustrar la demanda del público en el sentido de disponer de una suma total de efectivo más eficiente (con relación a su poder adquisitivo).

Cuando se pregunta a. la gente, casi siempre contesta ¡que quiere tener todo el dinero que pueda conseguir! Pero lo que realmente desea, no es mayor cantidad de unidades monetarias —onzas de oro o dólares— sino unidades con mayor eficacia, o sea más disponibilidad de los bienes y servicios que se compran con dinero. Hemos visto que la sociedad no puede satisfacer su mayor demanda de dinero aumentando su provisión, puesto que un incremento en el suministro de moneda, simplemente habrá de *diluir* la eficacia de toda onza y el dinero no será en realidad más abundante que antes. El nivel de vida de la gente (salvo en los usos no monetarios del oro) no puede aumentar mediante una mayor extracción minera de oro. Si lo que la gente desea es tener en su poder onzas de oro de mayor eficacia, sólo puede conseguirlo por intermedio de una rebaja en los precios y un aumento en la eficacia de toda onza.

CAPÍTULO 10

¿ESTABILIZAR EL NIVEL DE LOS PRECIOS?

Algunos teóricos afirman que el establecimiento de un sistema monetario libre no sería razonable ni cuerdo, a causa de que no habría de "estabilizar el nivel de precios", es decir, el precio de la unidad monetaria. El dinero, dicen, se supone que constituye un patrón de medida fija, que jamás cambia; luego, su valor o poder adquisitivo deberá ser estabilizado, y ya que se admite que el precio del dinero habrá de estar sujeto a fluctuaciones en el mercado libre, sería necesario para asegurar aquella estabilidad supeditar la libertad al manejo gubernamental.[12] La estabilidad habría de proporcionar trato justo, por ejemplo, a deudores y acreedores, los que, entonces, tendrían seguridad, al devolver dólares u onzas de oro, respecto a la invariabilidacl del poder adquisitivo del dinero prestado.

12 *Cómo* podría arreglarse el gobierno para eso, carece de importancia a esta altura. Fundamentalmente, acarrearla variaciones en el suministro de dinero, el cual estaría sujeto a regulación por parte del gobierno.

Sin embargo, si acreedores y deudores quieren cubrirse contra futuros cambios en el poder adquisitivo, pueden hacerlo fácilmente en el mercado libre. Al hacer sus contratos, pueden convenir que el reembolso se haga con una suma de dinero ajustada mediante un índice pactado de antemano respecto a variaciones en el valor del dinero. Mucho han abogado los estabilizadores en favor de tales medidas pero, cosa bien extraña, los mismos prestamistas y prestatarios, que se supone que resultarán beneficiados por la estabilidad, pocas veces aprovechan la posibilidad de obtenerla. ¿Acaso el gobierno debe *imponer* ciertos "beneficios" a personas que los han rechazado libremente? Según parece, los hombres de negocios están más dispuestos a correr riesgos, en este mundo de irremediable incertidumbre, confiando en su capacidad para prever las condiciones del mercado. Después de todo, el precio del dinero no es diferente de ningún otro precio libre vigente en el mercado. Los comerciantes pueden introducir cambios obedeciendo a las modificaciones que sufra la demanda de la gente; ¿por qué no podrían hacer lo mismo cuando se trata del precio de la moneda"?

En realidad, la estabilización artificial distorsionaría y estorbaría gravemente al funcionamiento del mercado. Como lo hemos indicado, la gente quedaría inevitablemente frustrada en sus ambiciones de modificar la verdadera proporción de sus saldos en efectivo. No existiría posibilidad de modificar los saldos en efectivo en proporción a los precios. Además, los mejores niveles de vida le llegan al público como resultado de la inversión de capital. La productividad, incrementada, tiene tendencia a ha-

cer bajar los precios (y los costos) y así distribuye los frutos de la empresa libre entre el público entero elevando el nivel de vida de todos los consumidores. El ascenso forzado del tope de precios impide esa expansión de niveles de vida más elevados.

CAPÍTULO 11

COEXISTENCIA DE MONEDAS

Hemos llegado ya a obtener el siguiente cuadro de lo que es la moneda en una economía libre pura: el oro y la plata vinieron a ser usados como medio de intercambio: el oro, acuñado por entidades privadas en competencia, circulando al peso, sin que el gobierno desempeñara otro papel que el de castigar la emisión fraudulenta; los precios en libre fluctuación dentro del mercado, obedeciendo a la demanda y oferta de los consumidores y a la abundancia de los recursos productivos. La libertad de precios necesariamente implica libertad de variación en el poder adquisitivo de la unidad monetaria, y Sería imposible hacer uso de la fuerza y coartar los cambios en el valor del dinero sin que, al mismo tiempo, resultara dañada la libertad de precios para todos los bienes. La economía libre proveniente de todo eso *no* sería caótica. Por el contrario, la economía se movería con agilidad y eficiencia a fin de satisfacer las necesidades de los consumidores. Entonces, el mercado de dinero puede también ser libre.

Hasta ahora, hemos simplificado el problema al admitir la existencia de un solo metal moneta-

rio, digamos el oro. Supóngase que dos o más monedas continúen circulando en el mercado mundial, por ejemplo, el oro y la plata. Posiblemente el oro sea la moneda en alguna parte y la plata en otra; o si no, ambos pueden circular uno al lado del otro. El oro, siendo más valioso que la plata, onza por onza, puede que sea utilizado, en el mercado, para las transacciones mayores, y la plata, para las menores. ¿Acaso las dos monedas no determinarían un estado caótico intolerable? *¿No* tendría el gobierno que hacerse presente e imponer una relación fija entre las dos (bimetalismo) o, de algún modo, desmonetizar uno u otro metal (imponer un patrón único)?

Es muy posible que el mercado, si se le diera libertad de acción, podría llegar en este caso a establecer como moneda un solo metal. Pero en los últimos siglos, la plata siguió, porfiadamente, disputándole el terreno al oro. Sin embargo, no es necesario que el gobierno intervenga para salvar al mercado de su propia insensatez al mantener las dos monedas. La plata continuó en circulación, precisamente, porque resultaba conveniente (para cambios menores, por ejemplo).

La plata y el oro podrían circular juntos, y así ha ocurrido en el pasado. El suministro relativo de los dos metales habrá de determinar la relación de cambio, y esa relación, como *cualquier otro precio,* fluctuará continuamente obedeciendo a esas fuerzas variables. En cierta época, por ejemplo, la onza de, oro y la de plata podrían cambiar en la.relación de 16 a 1; en otro momento, a 15, por 1, etc. Cuál será el metal que sirva como unidad de

cómputo es asunto que depende de las circunstancias concretas que prevalezcan. De ser el oro la unidad de cómputo, la mayoría de las transacciones serán calculadas en onzas de oro, y las onzas de plata serán cambiadas a un tipo de precio, con fluctuación libre, en términos del oro.

Debe quedar en claro que el tipo de cambio, *y* el poder adquisitivo de las unidades de los dos metales, tendrá siempre tendencia a ser proporcional. Si los precios de las mercaderías son quince veces en plata lo que en oro, entonces el tipo de cambio tendrá tendencia a quedar fijado en 15 a 1. En caso contrario, lo conveniente será cambiar de una a otra moneda hasta que sea alcanzada la paridad. Por ello cuando los precios en plata son quince veces lo que en oro, en tanto que el tipo de cambio de plata a oro es 20 a 1, la gente se apresurará a vender sus mercaderías por oro, comprar plata, y luego volver a comprar los artículos con plata, obteniendo una bonita ganancia en la operación. Con esto quedaría rápidamente restablecida la "paridad de poder adquisitivo" del tipo de cambio, pues al abaratarse el oro en relación con la plata, suben los precios de las mercaderías en términos de este último metal y bajan los expresados en oro.

En suma, el mercado libre es eminentemente *ordenado,* no sólo cuando la moneda es libre, sino aun en el caso de que circule más de una clase de moneda.

¿Qué especie de "patrón" habrá de proporcionar la moneda libre? Lo importante es que el patrón no sea impuesto por decreto del gobierno. De-

jándosele librado a sí mismo, el mercado podrá establecer el oro como moneda única ("patrón oro"), la plata, como única moneda (patrón plata) o, tal vez con mayor probabilidad, adoptará ambos metales como moneda, con tipos de cambio en libre fluctuación (patrones paralelos).[13]

13 Ejemplos de patrones paralelos, se encontrarán en *Money and The Mechanism of Exchange,* W. S. Stanley Jevons (London: Kegan Paul), págs. 88 a 96 y "Back to Gold, 1252", *The Economic History Review* (diciembre 1956), pág. 224. La acuñación do oro fue introducida en la Europa moderna, casi simultáneamente en Genova y en Florencia. Esta última instituyó el bimetalismo, en tanto que "Génova, por el contrario, de acuerdo con el principio de la restricción en todo lo posible de la intervención del Estado, no trató de hacer obligatoria una relación fija entre las monedas de diferentes metales". Ibíd. Acerca de la teoría de los patrones paralelos, véase Mises, ob. cit., pág. 179. Referente a una proposición de que los Estados Unidos adoptaran los patrones paralelos, véase, por un funcionario de la Assay Office de los Estados Unidos, I. W. Silvester, *Bullion Certificates as Currency* (New York, 1882).

CAPÍTULO 12

ESTABLECIMIENTOS PARA DEPOSITAR DINERO

Supóngase que el Estado ha establecido el oro como moneda (dejando de lado la plata para simplificar); hasta en la conveniente forma de piezas acuñadas, el oro es, a menudo, embarazoso y delicado para llevarlo consigo y usarlo directamente en los intercambios. Para las transacciones más importantes es molesto y costoso transportar varios cientos de miles de libras de oro. Pero el mercado libre, siempre listo para satisfacer las necesidades sociales, viene a salvar la situación. Para empezar, el oro tiene que encontrarse depositado en alguna parte y tal como la especialización es sumamente eficiente en otros ramos comerciales, lo será también en los negocios de depósito. Habrá, pues, ciertas empresas que tendrán éxito en el mercado, suministrando servicios de depósito; habrá establecimientos de depósito de oro que lo mantienen almacenado por cuenta de sus numerosísimos dueños. Igual que en el caso de todos los establecimientos de depósito, el derecho del propietario se establece mediante un *recibo de depósito,* que le es entregado al ser

almacenados los bienes que deposita. El recibo acredita el derecho del depositante a reclamar sus mercaderías, en cualquier momento que le plazca recibirla. Un establecimiento de depósito de oro no habrá de obtener su beneficio sino en la misma forma que lo hace cualquier otro, es decir, cobrando un precio por sus servicios de almacenamiento.

No hay razón alguna para pensar que las casas de depósito de oro o de dinero no hayan de prosperar, en un mercado libre, tal como lo hacen otros establecimientos de depósito. La verdad es que, en el caso del dinero, el depósito desempeña una función de importancia aún mayor. Todas las demás mercaderías son dedicadas al consumo y, por ello, tienen que salir de la casa de depósitos, después de algún tiempo, a fin de ser utilizadas en la producción o el consumo; en cambio el dinero, como lo hemos visto, no es *usado* principalmente, en el sentido físico; se usa para ser intercambiado por otros artículos, y permanecer a la espera de tales intercambios en el futuro. En suma, el oro en sí, no es tanto "utilizado", como simplemente transferido de una persona a la otra.

En tal situación, la comodidad inevitablemente exige y lleva a la *transferencia de los recibos de depósito, sustituyendo a la del oro físico mismo.* Supóngase, por ejemplo, que Smith y Jones tienen, ambos, oro depositado en la casa de depósitos Star. Jones vende a Smith un automóvil por cien onzas de oro. Podrían valerse del costoso procedimiento de que Smith hiciera efectivo su recibo llevando el oro a la oficina de Jones, para que éste, a su vez, volviera a depositarlo. Pero es indudable

que adoptarán un procedimiento mucho más conveniente: Smith sencillamente entrega a Jones un recibo emitido por la casa depositaria, por cien onzas de oro.

De esta manera, los recibos del establecimiento para depósito de dinero vienen a funcionar, cada vez con mayor frecuencia, como *sustitutos de dinero.* Y son menos numerosas las transacciones que determinan desplazamiento de oro físico; cada vez en mayor número de casos, en vez de ese desplazamiento, se utilizan documentos de depósito que acreditan la propiedad del oro. A medida que el mercado va desarrollándose, tres limitaciones detendrán el avance de aquel proceso sustitutivo. La primera consistirá en la frecuencia con que la gente se valga de esas casas de depósito —llamadas *bancos*— en lugar de manejar efectivo. Es claro que si Jones, por alguna razón, no estuviera dispuesto a usar los servicios de un banco, Smith tendría que optar por transportar el oro mismo. La segunda limitación es establecida por la extensión de la clientela de *cada banco.* Es evidente que mientras más transacciones tengan lugar entre clientes de bancos *diferentes,* más oro tendrá que ser desplazado. Mientras más transacciones ocurren entre clientes del *mismo* banco, menos necesidad habrá de transportar oro. Siendo Smith y Jones clientes de distintas casas de depósito, el banco de Smith (o el mismo Smith) tendría que transportar el oro al banco de Jones. En tercer lugar, la clientela tiene que tener confianza en la solvencia y buena fe de sus bancos. Si, de repente, descubrieran, por ejemplo, que los funcionarios del banco tienen antece-

dentes delictuosos, lo probable es que el banco se quede sin negocios, a breve plazo. A este respecto, toda casa de depósitos —y todo negocio basado en "el buen crédito comercial"— están en iguales condiciones.

A medida que los bancos crecen y se desarrolla la confianza en ellos, pueden sus clientes encontrar que es más cómodo abandonar el sistema de los documentos recibos —llamados billetes de banco—, y en cambio tener sus saldos disponibles mediante anotaciones contables que lleva el banco. En el ambiente monetario, esas anotaciones se denominan *depósitos bancarios*. En lugar de transferir certificados de depósitos, billetes de banco, el cliente tiene un derecho que figura asentado en los libros del banco, y realiza sus intercambios mediante una orden escrita por la que da instrucciones a su casa de depósito para que transfiera una parte de lo que figura en su cuenta, a otra persona. Así en nuestro ejemplo, Smith dará orden al Banco Star para que, contra el saldo a su favor que figura en la contabilidad del banco, transfiera 100 onzas a Jones. Esta orden escrita se llama un *cheque.*

Debe quedar en claro que, desde el punto de vista económico, no hay diferencia alguna entre un certificado de depósito bancario —billete— y un cheque. Ambos son títulos que acreditan la propiedad y dan derecho sobre un depósito de oro; ambos se transfieren de un modo similar como sustitutos de dinero, y ambos están sujetos a las mismas tres limitaciones en cuanto a la medida en que pueden utilizarse. Según le convenga, el cliente puede

optar a su arbitrio entre mantener su crédito en forma de certificado o de depósito bancario.[14]

¿Qué habrá ocurrido ahora, en cuanto a la provisión de dinero, como resultado de todas estas operaciones? Si los billetes de papel o depósitos bancarios se usan como "sustitutos de dinero", ¿acaso esto significa que la real provisión de dinero en la economía ha aumentado, aun cuando la existencia de oro ha permanecido la misma? No, por cierto. Puesto que los sustitutos de dinero son simplemente recibos de casas de depósitos, que acreditan haberse realmente depositado el oro, si Jones deposita 100 onzas en su casa de depósito y ésta le entrega un recibo, este último puede ser usado en el mercado como si fuera dinero, pero solamente en calidad de cómodo representante del oro, no como un incremento. El oro que está en el tesoro de seguridad forma parte de la existencia total de dinero, pero, en el caso, no forma ya parte de la "efectiva" provisión de dinero, sino que se mantiene como *reserva* sujeta a ser entregada en el momento en que su dueño así lo desee. El aumento o disminución del uso de sustitutos, no ocasiona modificaciones de la provisión de dinero; lo que cambia es sólo la *forma* de la provisión, no el total. La provisión de dinero, en una sociedad, puede ser al comienzo, de 10 millones de onzas de oro. Luego 6 millones son depositados en bancos, contra certificados de depósitos o billetes, después de lo cual la

14 Tercera forma de sustituto de dinero serían las piezas con valor monetario convencional, que se usan para el cambio muy pequeño. En efecto, éstas son equivalentes a los billetes de banco, pero "impresas" en metal en lugar de papel, níquel, por ejemplo.

efectiva provisión será: 4 millones en onzas de oro, 6 millones en derechos a recibir oro, representados por billetes de papel. La provisión total de dinero ha seguido siendo la misma.

Ocurre el caso curioso de que mucha gente haya argumentado que a los bancos les resultaría imposible ganar dinero, si tuvieran que operar sobre la base de mantener esa "reserva de 100 por ciento", siendo siempre el oro la materia de los recibos otorgados por los bancos (en cuyos recibos debe constar que se refieren a oro precisamente). Con todo, el problema real no es diferente ni de mayor naturaleza que el que debe afrontar cualquier casa de depósitos. Casi todas éstas mantienen todos los artículos a disposición de sus dueños (reserva de 100 por ciento) con carácter habitual y, en verdad, sería considerado fraude o robo, si procedieran de otra manera. Ganan sus beneficios cobrando a sus clientes el valor de los servicios que prestan. De la misma manera los bancos pueden hacerse pagar los servicios que ellos prestan. Se objeta que los clientes no estarían dispuestos a pagar las elevadas tarifas correspondientes a los servicios bancarios; lo que significaría que no habría gran demanda por ellos, y el uso de los mismos descendería al nivel que los consumidores encuentren adecuado.

Llegamos ahora a lo que constituye, tal vez, el problema más espinoso que se presenta al economista dedicado a asuntos monetarios: la apreciación de las operaciones de banco "con reserva fraccional". Bien sabido es que pocas veces los bancos se han atenido a la base de "100%" durante mucho tiempo. Ya que es posible que el dinero per-

manezca en la casa de depósitos durante un espacio de tiempo largo, el banco se siente tentado de utilizar parte del dinero por su propia cuenta y también siente esa tentación debido a que, por lo común, a la gente le importará poco que las monedas de oro que les son devueltas por la casa depositaria sean las mismas monedas de oro que fueron depositadas. Luego, el banco se tienta de utilizar el dinero de otros para obtener un beneficio para sí.

Si los bancos prestaran directamente el oro, los recibos quedarían, por supuesto, parcialmente invalidados. Habría, pues, ahora ciertos recibos no respaldados por oro; en resumen, el banco quedaría realmente insolvente, desde que le sería imposible cumplir sus propias obligaciones si ello le fuera reclamado. Estaría imposibilitado de hacer entrega de lo que pertenece a sus clientes, si así lo desearan.

Generalmente los bancos, en lugar de tomar el oro directamente, imprimen certificados sin respaldo o sea "seudo"-recibos de depósito bancario, o sea recibos de depósitos correspondientes a un oro que ni está ni puede estar presente, cuyos certificados prestan con ganancia. Evidentemente el efecto económico es el mismo: se imprimen más recibos de casas de depósitos que los que estrictamente corresponden al oro existente en los tesoros de seguridad. Lo que ha hecho el banco es emitir recibos

de depósitos que no representan nada, pero que están supuestos de representar el 100% de su valor nominal en oro. Los seudo-recibos se vierten en el confiado mercado, en la misma forma que los verdaderos, *y* de esa manera se agregan a la efectiva provisión de dinero del país. En el ejemplo pre-

cedente, si los bancos emiten recibos falsos por 2 millones de onzas, sin oro que las respalde, la provisión de dinero del país subirá de 10 a 12 millones de onzas de oro; por lo menos hasta que la maniobra haya sido descubierta y corregida. En el caso, existirán además de 4 millones de onzas en poder del público, 8 millones de onzas de sustitutos de dinero, de las cuales sólo 6 millones estarán respaldadas por oro.

La emisión de seudo-recibos, como la falsificación de moneda, constituyen ejemplos de *inflación,* la que será estudiada más adelante. Puede definirse la inflación *como todo aumento de la provisión de dinero, que se produzca en la economía, que no consiste en un incremento en la existencia de metal monetario.* Los bancos que funcionan con reserva fraccional o parcial son inherentemente instituciones inflacionarias.

Los defensores de los bancos replican lo siguiente: los bancos funcionan sencillamente como los demás negocios —corren riesgos—. Admitimos, dicen tales defensores, que si todos los depositantes se presentaran a hacer efectivos sus créditos, los bancos caerían en quiebra, ya que los recibos pendientes exceden el oro que se encuentra en los tesoros de seguridad. Pero los bancos, simplemente se prevalen de la probabilidad —generalmente justificada— de que no todos habrán de reclamar el oro que tienen depositado. Sin embargo, la gran diferencia entre el banco con "reserva parcial" y los demás negocios, está en que los demás comerciantes usan su capital, propio o prestado, para las especulaciones, y si obtienen crédito, se comprome-

ten a pagarlo en una fecha futura, cuidando de tener dinero suficiente a su disposición, en aquella fecha, para el cumplimiento de sus obligaciones. Si Smith pide en préstamo algo así como 100 onzas de oro por año, se las arreglará para tener disponibles las 100 onzas de oro en la fecha futura del vencimiento. Pero el banco nada pide prestado a sus depositantes; no se obliga a devolver el oro en cierta fecha futura. En cambio, se obliga a redimir el recibo en oro, en *cualquier momento,* al serle *exigido*. En suma, el certificado de depósito bancario *no es* reconocimiento de deuda ni es una deuda; es un recibo de un establecimiento de depósitos que se refiere a bienes que pertenecen a otra persona. Además, cuando un comerciante toma o da en préstamo dinero, nada agrega a la provisión de dinero. Los fondos prestados son dinero *ahorrado,* parte de la provisión de dinero existente, que se transfiere del prestamista al prestatario. Las emisiones bancarias, en cambio, acrecientan artificialmente la provisión de dinero, ya que los seudo-recibos son inyectados en el mercado.

Un banco, pues, no soporta el usual riesgo comercial; no ajusta, como hacen todos los comerciantes, el estado de su activo disponible con el de sus obligaciones, a fin de que exista entre ellos la debida proporción en determinados momentos. El comerciante cuida de tener dinero suficiente, en las techas de vencimiento, para pagar lo que debe; en el caso de los bancos, por el contrario, la mayoría de sus obligaciones son inmediatas, siendo que su

activo no tiene esa característica. El banco crea dinero nuevo de la nada y no está sujeto, como todos los demás, a tener que adquirir el dinero mediante la producción y venta de sus servicios. En pocas palabras, el banco está *ya* y en todo momento en estado de falencia; pero su quiebra sólo se *descubre* cuando la clientela entra en sospechas y precipita las "corridas bancarias". Ningún otro negocio experimenta un fenómeno parecido a una "corrida bancaria". Ningún otro negocio puede ser precipitado a la quiebra de un día para otro, simplemente porque los clientes desean recuperar lo que les pertenece; ningún otro negocio puede crear nuevo dinero ficticio que desaparecerá en cuanto intente hacerlo efectivo.

Los nefastos efectos del dinero emitido por los bancos que operan con reserva fraccional serán examinados en el próximo capítulo; aquí llegamos a la conclusión de que, desde el punto de vista moral, aquella forma de operar no debería, en un mercado realmente libre, tener más derecho a ser practicada que cualquier otra forma de robo implícito. Cierto es que la nota o boleta de depósito, en realidad, no expresa en su redacción que la casa depositaria da garantías de mantener, en todo momento, un total respaldo de oro disponible. Pero a lo que sí se compromete el banco, es a pagar a la vista, de modo que, al emitir boletas falsas, comete ya un fraude, puesto que en ese mismo momento se produce la imposibilidad de que el compromiso quede cumplido, redimiéndose todos los billetes y

pagándose todos los depósitos.[15] Por lo tanto, el fraude queda ya cometido cuando se produce el acto de la emisión de seudo-recibos. Cuáles son individualmente los fraudulentos, es algo que recién puede descubrirse *después* de la corrida (ya que todos los recibos tienen la misma apariencia) y los últimos que se presentan a cobrar son los que quedan sencillamente impagos.[16]

El gobierno, en un sistema que se atenga al sistema de libertad, se limita a defender a la gente contra la fuerza y el fraude. Debemos, en consecuencia, convenir en que el funcionamiento bancario con reserva fraccional quedaría fuera de la ley por ser fraudulento, en una sociedad inspirada en la tesis de la libertad. Eso no constituiría un acto de intromisión estatal en el mercado libre; por lo contrario, como defensor de las personas y de lo que les pertenece, el gobierno sencillamente estaría desempeñando la función que, por delegación, le corresponde

15 Véase Amasa Walker, *The Science of Wealth* (3ª ed., Boston: Little, Bron & Co., 1867), págs. 139-41 y págs. 126-232, donde se eneontrará un excelente estudio sobre el problema del dinero que sale del mecanismo con reserva fraccional.

16 Tal vez un sistema legal que se atuviera a la tesis de la libertad, tendria que considerar los "warrants de depósito general" (que permiten que la casa depositaria devuelva al depositante cualquier mercadería homogénea) como "warrants de depósito específico", los que tal como los conocimientos, las boletas de empeño, los depósitos aduaneros, etc., establecen la propiedad sobre ciertos objetos precisamente individualizados. Porque tratándose de warrant de depósito general, la casa depositaria se siente tentada de tratar los efectos depositados como si fueran de *su* propiedad, en lugar de considerarlos propiedad del cliente. Esto es, precisamente, lo que han estado haciendo los bancos. Véase Jevons, ob. cit., págs. 207-212.

en cuanto a la defensa de bienes de propiedad privada contra "el fraude".[17]

Supóngase, en cambio, que se deja a la moneda en completa libertad, pero que se permiten las operaciones bancarias con reserva fraccional; sin embargo, se exigiría que los bancos cumplieran sus obligaciones en cuanto a redimir en oro a la vista las demandas de los depositantes. Todo incumplimiento al respecto significaría la quiebra inmediata. Tal sistema ha llegado a conocerse como "bancario libre". ¿Acaso así se producirían importantes emisiones de sustitutos de dinero, con el resultado de crearse artificialmente nuevo dinero? Muchos lo han pensado, creyendo que el funcionamiento desenfrenado de los bancos vendría sencillamente a inflar la provisión de dinero de un modo astronómico. Pero es el caso de que, por el contrario, el *sistema bancario libre* conduce a un sistema monetario mucho más "rígido" que el que tenemos en la actualidad.

Con el sistema bancario libre, los bancos se encontrarían sujetos por las tres limitaciones que antes hemos apuntado y el control sería bastante riguroso. En primer lugar, toda expansión de un

17 Un gobierno que se atenga al sistema de libertad defiende a la persona y sus bienes contra todo ataque violento, incluso el robo. El fraude *implica robo,* ya que significa que un contrato queda sin cumplir, después de haberse percibido el valor al que se refiere. En pocas palabras, si A vende a B un cajón marcado "Copos de maíz" y al abrirlo resulta contener paja, el fraude de A en realidad es un robo en perjuicio de B. Del mismo modo, la emisión de recibo de depósito por casas de depósito, acerca de bienes que no existen, en forma idéntica a los recibos genuinos, es fraude contra los que tienen derechos sobre bienes que resultan inexistentes.

banco quedaría limitada por una pérdida de oro en favor de otro banco; pues un banco sólo puede hacer aumentos de dinero dentro del ámbito *de su propia* clientela. Supóngase, por ejemplo, que el banco A, que tiene en depósito 10.000 onzas de oro, emite 2.000 onzas en falsos certificados de oro, y los presta a diversas empresas, o los invierte en títulos. El prestatario, o el anterior dueño de los títulos, gastará el nuevo dinero en diversos bienes y servicios. En algún momento, el dinero, después de dar vueltas, llegará a un dueño que sea cliente de *otro* banco, el banco B. En ese momento, el banco B se presentará al banco A para que redima en oro su recibo, a fin de que pueda aquél ser trasladado a su tesoro de seguridad. Es bien claro que, mientras más extensa sea la clientela de cada banco, y más operen los clientes entre sí, más campo de acción tendrá cada banco para expandir sus créditos y provisión de dinero, ya que si la clientela del banco es pequeña, en breve, después de su emisión de moneda fabricada, estará sujeto a que se le exija que la redima y, como lo hemos visto, carece de los medios necesarios para redimir otra cosa que una parte de sus obligaciones. Para evitar la amenaza de quiebra, que por ese lado se le presenta, mientras menor sea la clientela de un banco, mayor proporción de oro deberá mantener en reserva y menos puede expandirse. De existir un banco en cada país, habrá mucho más campo para expansión que si hubiera un banco para cada dos personas de la comunidad. Permaneciendo idénticas todas las demás circunstancias, mientras más bancos operen, y mientras sus dimensiones sean menores,

más "rígida" —y mejor— será la provisión de dinero. De una manera semejante, la clientela de un banco se verá también limitada por el hecho de que algunas personas no utilizan bancos en absoluto. Cuanto más se valga la gente de oro efectivo en lugar de dinero de los bancos, menos sitio habrá para la inflación bancaria.

Supóngase, sin embargo, que los bancos formaran un "cartel" conviniendo en pagarse mutuamente sus recibos, sin exigirse entre sí la redención de los mismos, y supóngase, además, que el dinero creado por los bancos se encuentre umversalmente en uso. ¿Acaso quedan algunas limitaciones para la expansión bancaria? Queda, sí, el control que resulta de la confianza que los clientes tengan en los bancos. A medida que el crédito bancario y la provisión de dinero se expanden progresivamente, habrá cada vez más clientes que lleguen a sentirse preocupados por la disminución de la reserva parcial. En una sociedad verdaderamente libre, quienes están al corriente de la verdad, acerca de la insolvencia real del sistema bancario, estarán en condiciones de formar ligas anti-bancos a fin de instar a los clientes a retirar su dinero antes de que sea demasiado tarde. En resumen, las ligas para provocar corridas bancarias, o la amenaza de que se formen, podrán detener e invertir la corriente expansionista en materia monetaria.

En el próximo capítulo nos dedicaremos a estudiar las diversas formas de intromisión gubernamental en el sistema monetario, la mayoría de las

cuales se proponen, no la represión de las emisiones fraudulentas, sino por el contrario eliminar los controles apuntados y otros de carácter natural que mantienen a raya la inflación.

CAPÍTULO 13

SUMARIO

¿Qué hemos aprendido acerca de la moneda, dentro de un sistema de libertad? Hemos llegado a saber que *toda* moneda ha tenido origen en la elección de una mercadería útil para los intercambios, que ha sido seleccionada por el mercado libre como medio de cambio. La unidad monetaria es simplemente una unidad de peso de la mercadería monetaria, generalmente un metal como el oro y la plata. Imperando la libertad, las mercaderías elegidas como moneda, su tipo y forma, quedan libradas a las decisiones voluntarias de los individuos libres. En consecuencia, la acuñación privada es tan legítima y valedera como cualquier otra actividad comercial. El "precio" del dinero está en su poder adquisitivo, referido a todos los bienes que Be encuentran dentro de la economía. Dicho "precio" queda determinado por la existencia de dinero y por la demanda del mismo que todos los individuos exteriorizan. Todo intento del gobierno, en cuanto a fijar el precio del dinero, habrá de trabar la satisfacción de la demanda de dinero por

parte de la gente. Y si ésta encuentra más conveniente usar más de un metal como moneda, el tipo de cambio entre esos metales, en el mercado, quedará determinado por las relativas ofertas y demandas, y tendrá tendencia a ser igual a la proporción en que se encuentre su respectivo poder adquisitivo. Una vez que exista suficiente provisión de un metal, como para hacer posible que el mercado lo elija como dinero, ningún aumento en su provisión puede mejorar su función monetaria. Un aumento en la provisión de dinero, no liará otra cosa que diluir la eficacia de cada onza de dinero, sin beneficiar la economía. La mayor existencia de oro o plata, sin embargo, satisface más apetencias *no* monetarias (ornamentación, usos industriales, etc.) que los metales atienden y, en consecuencia, aquella mayor existencia es socialmente útil. La inflación (aumento de sustitutos del dinero no respaldados por un incremento en la existencia de metálico) nunca tiene utilidad social, sino que meramente beneficia momentáneamente a un sector del pueblo, a expensas de otro. Siendo la inflación un avance fraudulento sobre la propiedad, no podría presentarse en un mercado libre.

En suma, la libertad puede hacer funcionar un sistema monetario con tanta perfección como lo hace con respecto al resto de la economía. En contra de lo que dicen muchos autores, nada hay de especial en el caso de la moneda que requiera por parte del gobierno, en lo que le concierne, mayores decisiones. Impídase el uso de la fuerza y el frau-

de, y los hombres habrán de proveer a todas sus necesidades económicas de la manera mejor y más fácil. En cuanto al dinero, como respecto a todas las demás actividades humanas, "la libertad es madre, y no hija del orden".

SEGUNDA PARTE

EL GOBIERNO INTERFIERE EN LA MONEDA

CAPÍTULO 1

LAS RENTAS DEL GOBIERNO

Contrariamente a lo que ocurre con otras organizaciones, los gobiernos no obtienen sus ingresos del pago de bienes y servicios. En consecuencia, los gobiernos afrontan un problema, económico que es diferente del de los demás. Los individuos privados, que desean adquirir de otras personas mayor cantidad de bienes *y* servicios, tienen que producir y vender más de aquello que los otros necesitan. Los gobiernos, en cambio, lo único que necesitan es encontrar algún método para expropiar mayor cantidad de bienes, sin consentimiento de su dueño.

En una economía de trueque, los funcionarios gubernamentales sólo tienen una manera para expropiar recursos: apoderándose de ellos *en especie.* En una economía monetaria, encuentran más fácil Apoderarse de activos *monetarios,* usando luego el dinero en la adquisición de bienes y servicios para el Estado, o también para entregarlo en calidad de

subsidio a ciertos grupos favorecidos. Tal apoderamiento es llamado *gravación impositiva.*[1]

Sin embargo, la gravación impositiva es a menudo impopular y, en épocas menos tranquilas, con frecuencia precipitó revoluciones. La aparición de la moneda, como gran beneficio para la raza humana, abrió también un camino más sutil y disimulado para la expropiación gubernamental de los recursos. En el mercado libre el dinero puede ser adquirido mediante la producción y venta de bienes y servicios que la gente necesita, o a través de la extracción minera (negocio que, a la larga, no es más provechoso que cualquier otro). Pero si el gobierno puede encontrar la manera de dedicarse a falsificar —creación de dinero de la nada—, podrá rápidamente producir su propio dinero, sin tomarse el trabajo de vender servicios o extraer oro. Puede así apropiarse de los recursos ajenos disimuladamente y casi sin que se note, sin despertar la hostilidad que levanta la gravación impositiva. En verdad, la falsificación puede llegar a crear en sus mismas víctimas la engañosa ilusión de que existe una incomparable prosperidad.

Evidentemente, falsificación no es otra cosa que un nuevo nombre para la inflación; una y otra

1 El incautamiento directo de bienes no tiene ahora la amplitud de la expropiación monetaria. Los casos que aún ocurren importan "proceso previo" en los desapoderamientos de tierra sometida a dominio eminente, el acantonamiento de tropas en un país ocupado y, en especial, confiscación compulsiva de servicios laborales (como la conscripción militar, la función obligatoria de los jurados y el hecho de forzar a empresas comerciales a llevar anotaciones impositivas y cobrar los impuestos como agentes de retención).

crean nuevo "dinero" que no está sujeto al patrón oro o plata, y ambas funcionan de manera similar. Ahora vemos la razón por la cual los gobiernos son inherentemente inflacionistas: se debe a que la inflación es un medio poderoso y sutil de que el gobierno dispone para apropiarse de los recursos del público; procedimiento cuyo efecto no se advierte inmediatamente y, por eso, no determina reacción dolorosa. Es el más peligroso de todos para gravar impositivamente.

CAPÍTULO 2

EFECTOS ECONÓMICOS DE LA INFLACIÓN

A fin de sopesar los efectos económicos que la inflación produce, veamos qué ocurre cuando un grupo de falsificadores entra en acción. Supóngase que la economía dispone de una provisión de 10.000 onzas de oro, y que los monederos falsos, de una manera tan astuta como para que no pueda descubrírseles, introducen 2.000 onzas más, falsificadas. ¿Cuál será la consecuencia? Para empezar, habrá una ganancia neta para los falsificadores. Toman el nuevo dinero y se valen de él para la compra de bienes *y* servicios. Citando la famosa caricatura del *New Yorker,* en que un grupo de falsificadores contemplan gravemente su obra: "las operaciones al menudeo en la cercana vecindad, están a punto de recibir una inyección que mucho necesitaban". Es precisamente lo que ocurre. Los gastos locales, en verdad, reciben una inyección. El nuevo dinero se abre camino, paso a paso, a través del sistema económico. Al esparcirse, el nuevo dinero hace subir los precios; como hemos visto, el dinero nuevo lo único que puede hacer es diluir la eficacia de todo dólar. Pero tal dilución toma tiem-

po y la consecuencia es despareja: entre tanto, algunas personas ganan, y otras pierden. En suma, los falsificadores y los minoristas de la localidad han visto acrecentados sus ingresos antes de que se produzca alza alguna en los precios de los artículos que compran. Pero, por otro lado, la gente que habita en regiones lejanas de la economía, que aún no ha recibido el nuevo dinero, se encontrará con que los precios que tiene que pagar han subido antes de que sus ingresos aumenten. Los minoristas del otro extremo del país, por ejemplo, habrán de sufrir pérdidas. Los primeros en recibir el nuevo dinero son los que más ganan, y eso a expensas de los últimos recipiendarios.

La inflación, pues, no proporciona ningún beneficio social de carácter general; en lugar de eso, lo que hace es redistribuir la riqueza en favor de los que llegan primero *y* a expensas de los rezagados en la carrera. En efecto, la inflación es una carrera para tratar de obtener antes que otros el dinero nuevo. Los que llegan tarde —los que cargan con las pérdidas— con frecuencia se designan como "grupos de ingresos fijos": los sacerdotes, los maestros, la gente asalariada, quedan notoriamente rezagados, detrás de otros grupos, en la adquisición del nuevo dinero. Especialmente perjudicados resultarán los que dependen de contratos, por sumas de dinero fijas, que se han hecho en la época anterior al aumento inflacionario de los precios. Los beneficiarios de seguros de vida y los que reciben anualidades, las personas jubiladas que viven de sus pensiones, los propietarios con contratos de arrendamiento prolongados, los tenedores de títu-

los y otros acreedores, los que tienen dinero en efectivo, todos ellos soportan el choque de la inflación. Serán los que resultarán "gravados".[2]

La inflación tiene otros efectos desastrosos. Distorsiona la piedra angular de nuestra economía: el cálculo comercial. Ya que los precios no varían todos de una manera uniforme y con la misma velocidad, se hace muy difícil para el comercio distinguir lo permanente de lo transitorio, y apreciar con exactitud las demandas de los consumidores o sus costos de funcionamiento. Por ejemplo, la práctica contable hace figurar el "costo" de algo como activo, equivaliendo a las sumas que la empresa ha debido pagar para obtenerlo. Pero al intervenir la inflación, el costo de reposición de los bienes, cuando queden desgastados, será muy superior al que está asentado en los libros. El resultado será que los beneficios señalados por la contabilidad comercial exagerarán gravemente la realidad en épocas de inflación hasta el punto de quedar agotado el capital, mientras la apariencia es de que aumenta lo invertido.[3] De una manera similar los tenedores

2 Se ha puesto de moda burlarse de la preocupación que muestran los "conservadores" respecto a la suerte de las "viudas y los huérfanos" dañados por la inflación; con todo, ése es el principal problema a que debe hacerse frente. ¿Acaso es realmente "progresista" robar a viudas y huérfanos y, con lo que se les saca, dar subsidios a los granjeros y a las trabajadores de la industria de armamentos?

3 Este error se observará en mayor grado en las empresas con equipo más antiguo, y en las industrias con mayores inversiones de capital fijo. Habrá, pues, una cantidad indebida de industrias de ese tipo durante un período de inflación. Para encontrar un estudio más completo de estos errores contables véase de W. T. Baxter "The Accountants Contribution to the Trade Cycle", *Economica* (mayo de 1955), págs. 99-112.

de acciones *y* los terratenientes adquieren ganancias de capital durante la inflación, que no son verdaderas "utilidades" en absoluto. Hasta podrá ocurrir que gasten parte de tales ganancias, sin darse cuenta de que de esa manera están consumiendo su capital primitivo.

Al crear beneficios ilusorios y distorsionar el cálculo económico, la inflación viene a dejar en suspenso la penalización de las empresas ineficientes, como el premio a las que son eficientes, que es obra del mercado libre. Casi todas las empresas prosperarán en apariencia. La atmósfera general de un "mercado para vendedores" se traducirá en declinación en la calidad de los bienes y servicios que los consumidores reciben, ya que es menos frecuente que los consumidores hagan resistencia a los aumentos de precio cuando se producen bajo la forma de disminución en la calidad.[4] La calidad del trabajo habrá de declinar durante la inflación por una razón más sutil: la gente se apasiona por los métodos de "hacerse rica" rápidamente, que aparentemente se encuentran a su alcance en una época de precios que continuamente aumentan, y a menudo se mofa del esfuerzo serio. También la inflación impone una pena al ahorro y fomenta el endeudamiento, puesto que cualquier suma tomada en préstamo habrá de ser devuelta en dinero de menor poder adquisitivo del que tenía al recibirla. Luego, el incentivo es en el sentido de tomar prestado y

4 En esta época de aguda atención a los "índices de costo de la vida" (por ejemplo en los contratos laborales con cláusulas de aumento proporcional de los salarios) existe fuerte incentivo para aumentar los precios de manera que la modificación no quede revelada en el índice.

no en el sentido de ahorrar y hacer préstamos. En consecuencia, la inflación rebaja el nivel de vida, precisamente por el hecho de crear una atmósfera de falsa "prosperidad".

Afortunadamente, la inflación no puede continuar para siempre, porque es probable que la gente tome conciencia de esa forma de gravación impositiva y despierte para darse cuenta de cómo va encogiéndose de una manera continua el poder adquisitivo de su dinero. Al principio, cuando suben los precios, la gente dice: "Bueno, esto es algo anormal, producto de alguna emergencia; postergaré mis compras a la espera de que los precios bajen". Esa es la actitud más común durante la primera fase de una inflación. Tal idea modera la elevación de los precios mismos y disimula más la inflación, ya que, de esa manera, aumenta la demanda de dinero. Pero, al continuar este proceso, la gente toma conciencia de que los precios están subiendo perpetuamente como resultado de la continuada inflación. Entonces dirá la gente: "Compraré ahora mismo, aunque estén 'altos' los precios, pues si espero subirán aún más". El resultado es que la demanda de dinero decae, y que los precios se elevan proporcionalmente más que el aumento de la provisión de dinero. En ese instante, el gobierno es frecuentemente requerido para que alivie la "escasez de dinero" determinada por el acelerado aumento en los precios, y procede a inflar la moneda aún con mayor velocidad. Pronto el país alcanza la etapa del "auge alcista" en que la gente se dice: "Tengo que comprar cualquier cosa ahora mismo; lo que sea, para deshacerme del dinero que

se está depreciando en mis manos". La provisión de dinero se va a las nubes, la demanda del mismo cae como un plomo y los precios suben astronómicamente. Decae violentamente la producción, a medida que la gente ocupa cada vez más su tiempo en descubrir maneras de desembarazarse de su dinero. En verdad, el sistema monetario se ha desmoronado por completo y, de tenerlas a su alcance, la economía se vuelve hacia otras monedas, serán otros metales, divisas extranjeras si se trata de inflación en un solo país, o hasta se volverá otra vez a las situaciones de trueque. El sistema monetario se ha desmoronado bajo el impacto de la inflación.

Esta situación de *hiperinflación* es históricamente bien conocida por obra de los *asignados* de la Revolución Francesa, los Continentales de la Revolución Americana *y,* particularmente, por la crisis alemana de 1923, y por lo ocurrido también con el circulante chino y algunos otros, después de la Segunda Guerra Mundial.[5] Enjuiciamiento final de la inflación es el hecho de que siempre que la moneda nuevamente emitida empieza a usarse en préstamos al comercio, la inflación causa el temido "ciclo comercial". Este proceso silencioso pero mortífero, que ha permanecido inadvertido durante generaciones, funciona de la siguiente manera: el sistema bancario emite dinero nuevo, bajo la égida del gobierno, *y* se presta al comercio. Para los comerciantes, los fondos adicionales aparecen como in-

5 Acerca del ejemplo alemán, véase de Constantino Breseiani-Turroni, *The Economics of Inflation* (London: George Alien and Unwfn, Ltd., 1937).

versiones auténticas. Pero esos fondos, contrariamente a lo que ocurre con las inversiones que provienen del mercado libre, no salen del ahorro voluntario. El nuevo dinero es invertido por el comercio en diversas empresas y dado en pago a los trabajadores y otros factores, en forma de salarios y precios más elevados. A medida que el nuevo dinero va infiltrándose dentro de toda la economía, la gente tiene tendencia a restablecer sus antiguas proporciones entre consumo y ahorro. En suma, si la gente quiere ahorrar e invertir algo así como el 20 % de sus entradas y consumir el resto, el nuevo dinero bancario dado en préstamo al comercio, en el primer momento hace que la proporción de ahorros parezca mayor. Cuando el nuevo dinero llega hasta el público, restablece la antigua proporción de 20 a 80, y hay muchas inversiones cuya inutilidad queda en evidencia. El crédito inflacionario ha distorsionado el mercado y engañado a los comerciantes. La liquidación de las inversiones improvechosas efectuadas durante el auge inflacionario, constituye la faz depresiva o *crisis* del ciclo comercial.[6]

6 Se encontrará un estudio más a fondo en "The Coming Economic Crisis", por M. N. Rothbard, *National Revue* (agosto 11 de 1956), págs. 9 a 11; y especialmente en *Human Action,* por L. von Mises (New Ha--n: Yale University Press, 1949), págs. 547-83. Edición española: *Acción Humana.*

CAPÍTULO 3

MONOPOLIO COMPULSIVO DE LA EMISIÓN

Para que el gobierno pueda valerse de la falsificación para aumentar sus rentas, tienen que darse muchos pasos por el camino que aleja del mercado libre. El gobierno no podría presentarse sencillamente invadiendo un mercado libre en funcionamiento, e imprimir sus propios billetes de papel. De hacerlo de una manera tan abrupta, pocas personas estarían dispuestas a aceptar el dinero del gobierno. Hasta en épocas modernas, mucha gente de los "países atrasados" ha rehusado aceptar papel moneda, exigiendo comerciar sólo con oro. En consecuencia, la intromisión gubernamental tiene que ser más astuta y gradual. Hasta hace unos pocos siglos no existían bancos; de modo que el gobierno no podía valerse de la máquina bancaria para recurrir a la inflación masiva, como puede hacerlo hoy. ¿Qué podía hacer, entonces, cuando sólo circulaba el oro y la plata?

El primer paso de apreciable importancia que lodo gobierno dio fue echar mano a un monopolio absoluto del negocio de *emisión* de dinero. Ese era

un medio indispensable para conseguir el control de la provisión de moneda acuñada. La efigie del rey o del señor se estampaba sobre las piezas, y se propagaba el mito de que la acuñación era prerrogativa esencial de la "soberanía" del rey o el barón.

El monopolio de la emisión permitió al gobierno suministrar monedas en la denominación que *él* y no el público deseaba. El resultado fue que la diversidad de monedas que había en el mercado, quedó necesariamente reducida. Además, la Casa Emisora podía ya cobrar un precio alto, mayor que el costo ("Seigniorage"), un precio que sólo cubriera el costo ("Brassage"), o suministrar las monedas sin cargo alguno. El "seigniorage" era un precio de monopolio, e imponía una carga especial sobre la conversión de lingotes en metal acuñado; la acuñación gratuita, por otro lado, exageraba el estímulo a la fabricación de monedas con lingotes, y obligaba a los contribuyentes en general a pagar los servicios de emisión que otros utilizaban.

Cuando adquirieron el monopolio de la emisión de moneda, los gobiernos fomentaron el uso del *nombre* de la unidad monetaria, haciendo todo lo posible por separar ese nombre de su verdadera base, consistente en el peso real de las monedas. También esto fue un paso importante, pues liberó a todo gobierno de la necesidad de someterse a las características del comercio de las monedas en el mercado mundial. En lugar de valerse de granos o gramos de oro o plata para las designaciones, cada

gobierno fomentó el uso de su propio nombre, en favor de los supuestos intereses monetarios: dólares, marcos, francos, y demás. Este trastrueque de denominaciones hizo posible el principal instrumento que tuvo el gobierno para falsificar las monedas: el envilecimiento.

CAPÍTULO 4

EL ENVILECIMIENTO

Este fue el método que adoptaron los Estados para falsificar las mismas monedas que, con el declarado propósito de proteger enérgicamente el patrón monetario, habían prohibido que acuñaran las entidades privadas. En algunas ocasiones, el gobierno incurrió sencillamente en fraude, al rebajar ocultamente el contenido de oro con una aleación de inferior calidad, fabricando piezas de peso deficiente. Más característico fue que la Casa de Moneda fundiera y acuñara de nuevo todas las piezas acuñadas existentes en el territorio, devolviendo a los súbditos el mismo número de "libras" o "marcos", pero con menor peso. Las onzas remanentes, de oro o plata, las embolsaba el rey, quien las utilizaba para solventar sus gastos. De esa manera, el gobierno hacía continuamente juegos malabares dando nuevo carácter al mismo patrón que se había comprometido a salvaguardar. Los beneficios del envilecimiento de la moneda se reclamaban altivamente como "Seigniorage" por los que gobernaban.

Un envilecimiento rápido y fuerte fue característica de la Edad Media en casi todo país euro-

peo. Así es como en el año 1200 de la era cristiana la *livre tournois* francesa quedó fijada en 98 gramos de plata fina y para el año 1600 sólo contenía 11 gramos. Caso impresionante fue el del *dinar,* una moneda que tenían los sarracenos de España. Originariamente el *dinar* contenía 65 gramos de oro, por primera vez cuando fue acuñado en el siglo VII. Los sarracenos eran particularmente serios en asuntos monetarios y, a mediados del siglo XII, el *dinar* seguía conteniendo 60 gramos. En esa época, los reyes cristianos conquistaron España y, a principios del siglo XIII, el *dinar* (que entonces se llamó *maravedí)* quedó reducido a 14 gramos. Pronto ocurrió que la pieza de oro resultó demasiado liviana para circular, y fue convertida en una pieza de *plata* que pesaba 26 gramos de plata. Esta fue también envilecida y, para mediados del siglo xv, el *maravedí* tenía sólo 15 gramos de plata, resultando nuevamente de peso demasiado escaso para circular.[7]

7 Sobre envilecimiento de la moneda, véase de Elgin Groseclose, *Money: The Human Conflict* (Norman, Oklahoma: University of Oklahoma Press, 1934), págs. 57-76.

CAPÍTULO 5

LA LEY DE GRESHAM Y LA ACUÑACIÓN

a) *Bimetalismo.*

El gobierno impone controles de precios, en buena medida, con el objeto de distraer la atención del público de la inflación gubernamental hacia los supuestos maleficios del mercado libre. Como hemos visto, la "Ley de Gresham", que establece que una moneda artificialmente sobrevaluada tiende a desplazar de la circulación a la moneda que ha sido devaluada artificialmente, constituye un ejemplo de las consecuencias de carácter general que produce el control de precios. En efecto, el gobierno fija un precio máximo para un tipo de moneda en relación con otra, con lo cual establece un precio mínimo para esta última. Los precios máximos ocasionan escasez, y los mínimos, exceso; de modo que el control de cambio monetario ocasiona escasez —la desaparición por vía de atesoramiento o exportación— del circulante sometido al precio máximo (sobrevaluado artificialmente) y determina su re-

emplazo en la circulación por el dinero cuyo precio ha sido elevado.

liemos visto cómo funciona esto en el caso de las monedas nuevas, opuestas a las desgastadas, que es uno de los primeros ejemplos de la ley de Gresham. El cambio del significado de la moneda, de ser una referencia al peso, a no ser otra cosa que una ficción verbal, y también la fijación de las denominaciones —para conveniencia del gobierno y no del público—, hizo posible que los gobiernos llamaran a las piezas nuevas y a las desgastadas por el mismo nombre, aun cuando tenían diferente peso. El resultado fue que la gente atesoró o exportó las piezas nuevas de peso completo, haciendo pasar a la circulación las piezas desgastadas. En medio de estrepitosas maldiciones, el gobierno tildó a esas personas de "especuladores" y extranjerizantes o imputó al mercado en general la responsabilidad por una situación que había sido creada por el gobierno mismo.

Un caso de especial importancia en materia de la ley de Gresham es el permanente problema del "patrón". Hemos visto que el mercado libre estableció los "patrones paralelos" del oro y la plata, fluctuando libremente cada uno —con relación al otro—, de acuerdo con la oferta y la demanda en el mercado.

Pero los gobiernos decidieron prestar su ayuda al mercado entrando a "simplificar" las cosas. ¡Cuánto más claro sería el asunto, según ellos, fijando entre el oro y la plata un tipo de cambio determinado!, por ejemplo, 20 onzas de plata por una de oro. De ese modo, ambas monedas podrían

circular siempre a un tipo de cambio fijo y, lo que por lejos es más importante, el gobierno podría finalmente desembarazarse de la carga de tener que tratar la moneda según su peso, en vez de hacerlo de acuerdo con ficciones verbales. Imaginemos una unidad monetaria, el "rur", definido por los ruritanos como conteniendo un vigésimo de onza de oro. Hemos visto la importancia vital que tiene, para el gobierno, inducir al público a considerar el "rur" como unidad abstracta por derecho propio, con sólo una lejana relación con el oro. ¿Qué mejor manera puede haber para conseguirlo que la de fijar el tipo de cambio entre el oro y la plata? En consecuencia, el "rur" se convierte no sólo en un vigésimo de onza de oro, *sino también* en una onza de plata. El significado preciso de la palabra "rur" —un nombre para cierto peso en oro— queda perdido, y la gente empieza a pensar en un "rur" como en algo tangible por su propio derecho, establecido, de algún modo por el gobierno, con propósitos buenos y eficaces, como idéntico a ciertos pesos tanto de oro como de plata.

Ahora vemos la importancia que tiene abstenerse de asignar nombres patrióticos o nacionales a las onzas o gramos de oro. Una vez que esa etiqueta reemplaza a las mundialmente reconocidas unidades de peso, resulta mucho más fácil para los gobiernos el manipuleo de la unidad monetaria dándole una apariencia de vida propia. El tipo fijado para la relación oro a plata —que se conoce como *bimetalismo,* desempeñó aquella tarea muy cumplidamente. Sin embargo, *no* desempeñó su otra función de simplificar el circulante del país, por-

que, una vez más, la ley de Gresham salió a relucir. En general, el gobierno estableció originariamente la relación bimetálica (digamos 20 a 1) al tipo imperante en el mercado, pero el tipo de mercado, como todos los precios de mercado, inevitablemente varía con el trascurso del tiempo, a medida que cambian las condiciones de oferta y demanda. Al producirse las variaciones, es inevitable que la relación bimetálica fijada se baga obsoleta. Las variaciones determinan que ya el oro, ya la plata, resulten sobrevaluados, devaluándose el otro metal; por ejemplo, si el tipo de cambio en el mercado fuera hoy de 25 a 1, estaría el oro devaluado y la plata sobrevaluada por el gobierno. En ese caso, el oro desaparece yendo a los saldos en efectivo, al mercado negro o a la exportación; en tanto que la plata afluye desde el exterior y sale de los saldos en efectivo que tienen los particulares, para transformarse en la única moneda que circula en Ruritania. Durante siglos, todos los países han luchado con los calamitosos efectos de la brusca alternación de los circulantes metálicos. Primero afluía la plata, desapareciendo el oro; luego, a medida que variaban los tipos relativos de cambio en el mercado, volvía a afluir el oro y desaparecía la plata.[8]

Por último, después de penosos años de desarreglos causados por el bimetalismo, los gobiernos utilizaron un solo metal en calidad de patrón, generalmente fue el oro. La plata quedó relegada al

8 En verdad, muchos envilecimientos de la moneda fueron producidos en forma encubierta por los gobiernos con la excusa de que no hacían otra cosa que poner el tipo oficial de cambio, entre el oro y la plata, más a tono con el mercado.

estado de piezas de valor convencional, para pequeñas denominaciones, pero no en su peso completo. (La acuñación de piezas pequeñas quedó también monopolizada por el gobierno y, ya que no tenía 100 % de respaldo de oro, constituyó un medio de aumentar la provisión de dinero.) La desmonetización de la plata ha perjudicado, por cierto, a mucha gente que prefería usar ese metal para diversas transacciones. Había algo de verdad en el grito de guerra de los bimetalistas: de que se había cometido "un delito contra la plata"; pero lo delictivo estuvo, en realidad, en la originaria imposición del bimetalismo en sustitución de los patrones paralelos. El bimetalismo dio lugar a una situación de imposible dificultad que el gobierno podía solucionar, ya sea retornando a la plena libertad monetaria (patrones paralelos) o mediante la elección de uno de los dos metales (patrón oro o plata) como moneda. La plena libertad monetaria, según todos en esa época, fue considerada como algo absurdo y quijotesco, y así fue como el patrón oro quedó adoptado.

b) *Curso legal o forzoso.*

¿Cómo pudo el gobierno imponer el cumplimiento obligatorio de sus controles de precios sobre los tipos de cambio monetario? Mediante un dispositivo conocido como *leyes de curso legal,* se usa el dinero para pagar deudas anteriores, tanto como para las actuales transacciones "al contado". Una vez que el nombre de la moneda de un país ha llegado a adquirir predominio en el terreno contable,

tomando el lugar correspondiente a su peso real, los contratos comienzan a formularse conteniendo la obligación de pagar ciertas cantidades de "moneda". Las *leyes de curso legal* disponían acerca de lo que podía ser "moneda". Cuando sólo al oro y la plata de un comienzo se les asignaba "curso legal", la gente consideró que se trataba de algo inocente; pero debió haberse dado cuenta de que se dejaba sentado un precedente peligroso para el control gubernamental de la moneda. Si el gobierno se atiene a la moneda originaria, su ley de curso legal es superflua e innecesaria.[9] Por otro lado, el gobierno puede declarar de curso legal una moneda de inferior calidad, apareada con la auténtica. De modo que el gobierno puede decretar que las piezas acuñadas desgastadas son tan buenas como las nuevas, a los efectos de cancelar deudas, o la equivalencia del oro y la plata al tipo de cambio fijado. Entonces, las leyes de curso legal suscitan la vigencia de la ley de Gresham. Cuando leyes de curso legal dan fuerza cancelatoria a una moneda sobrevaluada, producen otro efecto: favorecen a los deudores a expensas de los acreedores —porque se permite a los deudores el pago de sus deudas en una moneda

9 "La ley común de los contratos contempla todo lo que se necesita, sin que exista ninguna ley que atribuya funciones especiales a determinadas formas de circulante. Si hemos adoptado el soberano de oro como nuestra unidad y me comprometo a pagar 100 soberanos, no hay necesidad de que ninguna ley monetaria de curso legal diga que estoy obligado a pagar 100 soberanos y que, en caso de exigírseme el pago de los 100 soberanos, no puedo dar por cumplida mi obligación con la. entrega de ninguna otra cosa." Lord Farrer, *Studies on Currency,* 1898 (London: Macmillan & Co., 1898), pág. 43. Sobre las leyes de curso legal, véase también Mises, *Human Action* (ob. cit.), págs. 432-444.

mucho más pobre que la que obtuvieron en préstamo— y los acreedores se ven privados de un dinero que legítimamente les pertenecía. Esta confiscación de lo perteneciente a los acreedores, sin embargo, sólo beneficia a los que ya tienen deudas pendientes; los deudores *futuros* serán perjudicados con la escasez de crédito originada por el recuerdo de la expoliación gubernamental de los acreedores.

CAPÍTULO 6

SUMARIO: GOBIERNO Y ACUÑACIÓN

El monopolio compulsivo de la emisión de moneda y la legislación que establece el curso legal fueron piedras angulares de los esfuerzos de los gobiernos por obtener el control de la moneda de sus países. Con la vigencia de esas medidas, cada gobierno se propuso abolir la circulación de toda moneda emitida por los gobiernos rivales.[10] Dentro de cada país, sólo las monedas de su propio soberano podían utilizarse; entre los diversos países, únicamente se usaban lingotes de oro y plata, sin cuño, para los intercambios. Con esto se cortaron aún más los lazos entre las diversas partes del mercado mundial, separando más a un país del otro, y provocando la disrupción de la división internacional del trabajo. Con todo, la moneda auténticamente *dura* no dejaba mucho campo de acción a la inflación gubernamental. Había límites para los posibles envilecimientos ingeniados por los gobiernos, y el hecho de que todos ellos se valían del oro y la

10 El uso de monedas extranjeras, prevalecía en la Edad Media, y en los Estados Unidos hasta mediados del siglo xis.

plata ponía coto, de una manera bien definida, al control de cada gobierno sobre su propio territorio. Los gobernantes se veían también jaqueados por la disciplina de una moneda metálica internacional.

El control del gobierno sobre la moneda recién pudo convertirse en absoluto, y la falsificación no cuestionada, a medida que llegaban a prevalecer los sustitutos del dinero, en siglos recientes. El advenimiento del papel moneda y de los depósitos bancarios, que fue beneficioso cuando existía total respaldo de oro y plata, proveyó al gobierno del "ábrete sésamo" en el camino hacia su dominio sobre la moneda y, de ese modo, sobre el sistema económico entero.

CAPÍTULO 7

AUTORIZACIÓN A LOS BANCOS PARA NEGARSE A PAGAR

La economía moderna, con su amplio uso de los bancos y sustitutos del dinero, proporciona una oportunidad dorada para que el gobierno acelere su control sobre la provisión de dinero, permitiéndole valerse de la inflación a su arbitrio. Hemos visto en el capítulo 12 de la 1ª parte que existen tres grandes frenos sobre la posibilidad de que, cualquier banco determine inflación, dentro de un "sistema bancario libre": 1) La extensión de la clientela de cada banco; 2) la extensión de la clientela del sistema bancario entero, o sea, el punto basta el cual la gente se vale de sustitutos de dinero, y 3) el grado de confianza de los clientes en sus bancos. Mientras menos amplia sea la clientela de cada banco y la del sistema bancario en conjunto, o más conmovida esté la situación de confianza, más estrictas serán las limitaciones a la inflación, dentro de la economía. El control del gobierno sobre los bancos, *y* los privilegios que les ha acordado, funcionaron en el sentido de quitar efectividad a aquellas limitaciones.

Por supuesto, todas las limitaciones se basan en una obligación fundamental: el deber que tienen los bancos de hacer honor a sus obligaciones juradas, en el momento en que sea exigido su cumplimiento. Hemos visto que ningún banco, de los que operan con reserva fraccional, puede solventar todas sus obligaciones, y también hemos visto que ése es el riesgo que todo banco asume, porque es por supuesto esencial, en todo sistema de propiedad privada, que sean cumplidas todas las obligaciones contractuales.

La manera más directa en que un gobierno puede fomentar la inflación, es otorgar a los bancos el privilegio especial de rehusarse al pago de sus obligaciones, en tanto que siguen en funcionamiento. Mientras todos los demás tienen que pagar sus obligaciones o ir a la quiebra, se permite a los bancos que rehusen el pago de lo acreditado en sus recibos y, al mismo tiempo, puedan obligar a sus propios deudores a cancelar sus deudas a su vencimiento. El nombre usual que esto tiene es "suspensión de pagos en metálico". Sería una denominación más adecuada: "licencia para robar"; porque, ¿de qué otra manera podemos llamar a un permiso del gobierno para continuar operando comercialmente sin cumplir lo pactado por uno mismo?

En los Estados Unidos, la suspensión en masa de los pagos en metálico en época de trastornos bancarios, se hizo casi tradicional y comenzó durante la guerra de 1812. La mayoría de los bancos del país estaban situados en Nueva Inglaterra, una zona en la que no se veía con ninguna simpatía el ingreso de América a la guerra. Esos bancos rehusa-

ron hacer préstamos con fines bélicos, de modo que el gobierno pidió créditos a bancos nuevos de los otros Estados. Tales bancos emitieron papel moneda nuevo a fin de hacer los préstamos. Fue tan grande la inflación que las exigencias de reembolso inundaron los bancos, especialmente de parte de los bancos conservadores, no expansionistas de Nueva Inglaterra, que era donde el gobierno gastaba la mayoría de su dinero en la adquisición de elementos para la guerra. El resultado fue una "suspensión" en masa en 1814, que duró dos años (mucho más allá de la terminación de la guerra); en esa época, los bancos proliferaron, emitiendo billetes que no era necesario redimir con oro o plata.

Esa suspensión sentó precedente para las subsiguientes crisis económicas, en 1819, 1837, 1857 y demás.

Resultado de semejante costumbre fue que los bancos se apercibieron de que no tenían por qué temer la quiebra después de una inflación y, por supuesto, estimuló las operaciones inflacionarias y lo que se llama "wildcat banking", es decir, los negocios bancarios arriesgados al extremo y desprovistos de toda cautela. Los autores, que señalan la Norteamérica del siglo XIX como horrenda muestra de los maleficios de la libertad bancaria, no se dan cuenta del apuntado abandono de su deber, en que claramente incurrieron los Estados Unidos en todas las crisis financieras.

Los gobiernos y los bancos han persuadido al público de la justicia de sus procedimientos. En verdad, el hecho es que quienquiera que, en época de crisis, tratara de sacar su dinero de los bancos, era

considerado "falto de patriotismo" y despojador de su prójimo, en tanto que con frecuencia se elogiaba a los bancos por haber afianzado a la comunidad en una época de trastornos. Muchos, sin embargo, criticaban amargamente el proceso entero, y de sus críticas salió el movimiento jacksoniano llamado de "hard money" (por oposición a "dinero fácil") que floreció antes de la guerra civil.[11]

A pesar de su vigencia en los Estados Unidos, ese privilegio periódico acordado a los bancos no alcanzó a ser aceptado, como política general, en el mundo moderno. Era un instrumento demasiado tosco y demasiado esporádico (no podía tener carácter permanente, ya que serían pocos los que estuvieran dispuestos a ser clientes de bancos que *nunca* pagaran sus obligaciones) y, lo que es de mayor importancia, no suministraba un medio para que el gobierno adquiriera el control del sistema bancario. Después de todo, lo que los gobiernos quieren no es simplemente la inflación, sino una inflación controlada y dirigida enteramente por los gobiernos mismos. No debe existir el peligro de que los bancos manejen el asunto; de modo que fue ideado un sistema mucho más sutil, más fácil y permanente, el que fue presentado al público como un distintivo de la civilización misma: los Bancos Centrales.

11 Véase, por Horace White, *Money and Banking* (4ª ed., Boston: Gin & Co., 1911), págs. 322-27.

CAPÍTULO 8

BANCOS CENTRALES: ELIMINACIÓN DE CONTROLES SOBRE LA INFLACIÓN

El sistema de los Bancos Centrales se coloca hoy en la misma categoría que la plomería moderna y los buenos caminos: una economía que carece de todo eso es tildada de "atrasada", primitiva y sin esperanzas, queda fuera de onda. La adopción por Norteamérica, en 1913, del Sistema de Reserva Federal —que es nuestro Banco Central—, fue aclamada como si finalmente nos hubiera colocado en las filas de las naciones "adelantadas".

Es frecuente que los Bancos Centrales sean nominalmente propiedad de particulares o, como ocurre en los Estados Unidos, pertenezcan de una manera conjunta a bancos privados, pero se encuentran siempre dirigidos por funcionarios designados por el gobierno, y se desempeñan como ramas del mismo. En donde son de propiedad particular, como era el caso del primitivo Banco de Inglaterra o el del Segundo Banco de los Estados Unidos, los beneficios que persiguen van a sumarse al habitual deseo gubernamental de que exista inflación.

Un Banco Central adquiere su posición de comando a través de su *monopolio de la emisión de billetes,* otorgado por el gobierno. Esta es la clave de su poder, con frecuencia desconocida. Invariablemente se prohibe a los bancos privados que emitan billetes, y el privilegio queda reservado para el Banco Central. Los bancos particulares sólo pueden otorgar créditos en forma de depósitos. En caso de que los clientes, en algún momento, quieran que sus depósitos se conviertan en billetes, los bancos, a tal efecto, tienen que ir al Banco Central a obtenerlos. De ahí que el Banco Central pregone orgullosamente ser un banco para "banqueros". Lo es, en razón de que los banqueros se ven en la ineludible obligación de operar con él. El resultado es que los depósitos bancarios no solamente son pagaderos en oro, sino también en billetes del Banco Central y estos nuevos billetes no son simples billetes de banco, sino obligaciones del Banco Central, una institución que ha sido investida de la majestuosa aureola del gobierno mismo. Al fin y al cabo, el gobierno designa los funcionarios del Banco Central, coordina su política con la de otros Estados, recibe los billetes en pago de impuestos y los declara de curso legal, o con fuerza cancelatoria.

El resultado de tales medidas fue que todos los bancos del país se hicieran clientes del Banco Central.[12] Afluyó el oro al Banco Central desde los

12 En los Estados Unidos, los bancos se vieron obligados por la ley a adherirse al sistema de Reserva Federal y a tener sus cuentas en los Bancos de Reserva Federal. (Los "bancos estatales" que no son miembros del F.R.S. [Federal Reserve System], mantienen sus reservas en bancos que lo integran.)

bancos privados y, en cambio de ese oro, el público obtuvo billetes del Banco Central y los bancos obvieron sus propias cuentas de depósito en el Banco. Tales depósitos constituían créditos sobre los billetes o el oro del Banco Central, y fueron los billetes, y no el oro, lo que formó las "reservas" de los bancos. El oro se convirtió en la "reserva" del Banco Central.

Veamos ahora cómo afectan, al sistema de Banco Central, los tres frenos o limitaciones sobre la inflación de origen bancario. Para empezar, el gobierno fomentó por todos los medios posibles el uso de los billetes de banco y el desuso de las monedas de oro. Estas fueron desacreditadas por la opinión "oficial" como incómodas, anticuadas e ineficientes; eran antiguos "fetiches" útiles tal vez para ponerlos en los zapatos de los niños para navidad, pero casi para nada más. ¡Cuánto más seguro, más conveniente, más eficiente, es el oro cuando permanece en lingotes en los grandiosos tesoros de seguridad del Banco Central! Inundado con esa propaganda e influenciado por la comodidad y el respaldo gubernamental a los billetes, el público fue abandonando paulatinamente el uso del oro amonedado en su vida cotidiana. Inexorablemente el oro afluyó al Banco Central, donde, estando más "centralizado", dio lugar a mayor grado de inflación con los sustitutos del dinero.

En los Estados Unidos, la ley de Reserva Federal obliga a los bancos a mantener una proporción mínima de reservas en relación con los depósitos y, a partir de 1917, esas reservas tuvieron que consistir únicamente en depósitos en el Banco de

Reserva Federal. El oro no pudo *ya* ser parte de las reservas legales de los bancos; tuvo que ser depositado en el Banco de Reserva Federal.

La totalidad del proceso quitó al público la costumbre de valerse del oro y el que estaba en poder de la gente quedó bajo el cuidado —no muy suave— del Estado, desde donde podía ser confiscado casi sin que se sintiera. Los comerciantes internacionales seguían utilizando el oro en lingotes en sus transacciones en gran escala, pero constituían una proporción insignificante de la población con derecho a votar.

Una de las razones que indujeron al público a adoptar los billetes de banco fue la gran *confianza* que todo el mundo tenía en el Banco Central. Por cierto, el Banco Central poseía casi todo el oro existente en el territorio, ¡y respaldado por todo el poderío y prestigio del gobierno no podía fallar o ir a la quiebra! Pero, ¿por qué motivo? En razón de la regla, a veces no escrita pero bien clara, ¡de que *no podía* permitirse su fracaso! Si los gobiernos permitían en ciertas oportunidades a los bancos particulares que suspendieran sus pagos, ¡cuánto más dispuesto estaría a permitir al Banco Central —su órgano propio— que los suspendiera, al verse en dificultades! Pronto quedó sentado el precedente, en el historial de los Bancos Centrales, cuando Inglaterra autorizó una suspensión al Banco de Inglaterra al final del siglo XVIII y permitió que tal suspensión subsistiera durante más de veinte años.

Quedó así el Banco Central armado con la casi ilimitada confianza del público. En esa época, el público no podía advertir que se estaba autorizan-

do al Banco Central a falsificar a voluntad, permaneciendo, con todo, inmune en cuanto a toda responsabilidad, de ser cuestionada su buena fe. Llegóse a considerar al Banco Central como si simplemente fuera un Gran Banco Nacional, que realizaba un servicio público y que se encontraba protegido contra la falencia por ser una virtual rama del gobierno.

El Banco Central procedió a dotar a los bancos privados con la confianza del público. Esta fue una tarea más difícil: el Banco Central hizo saber que siempre procedería como "prestamista de última instancia" para los bancos, o sea que el Banco Central estaría listo para prestar dinero a todo banco en dificultades, en especial cuando se requiriera a muchos bancos el cumplimiento de sus obligaciones.

Continuaron los gobiernos protegiendo también a los bancos al impedir las "corridas" (como en los casos en que muchos clientes entran en sospechas de malos manejos y piden que se les devuelva lo que les pertenece). En ocasiones, hasta autorizan a los bancos a suspender sus pagos, como ocurrió en 1933 con el "feriado bancario" compulsivo. Se sancionaron leyes prohibitivas de que fueran fomentadas por el público las corridas bancarias y así, en la crisis norteamericana de 1929, el gobierno hizo campaña contra los atesoradores de oro, "egoístas" y "malos patriotas". En América del Norte quedó finalmente "resuelto" el molesto problema de las falencias bancarias, cuando se adoptó el Seguro de Depósito Federal, en 1933. La Federal Deposit Corporation sólo tiene una minúscula pro-

porción de "respaldo" para los depósitos bancarios que "asegura". Pero se le ha dado al público la impresión (que bien puede ser exacta) de que el Gobierno Federal estaría dispuesto a imprimir suficiente dinero nuevo para solventar todos los depósitos asegurados. El resultado es que el gobierno se las ha arreglado para transferir la amplia confianza de que goza, de parte del público, al sistema bancario entero, como igualmente al Banco Central.

Hemos visto que, al establecer un Banco Central, los gobiernos han aflojado mucho, si no eliminado, dos de las limitaciones principales sobre la inflación originada en el crédito bancario. ¿Qué ha ocurrido con la tercera limitación, con el problema de la exigüidad de la clientela de cada banco? La eliminación de esta traba es la principal razón para que existan los Bancos Centrales. En un sistema bancario libre, la inflación en que un banco incurra pronto habrá de conducir a que otros bancos exijan que sean redimidos sus billetes, ya que la clientela de cualquier banco individual es considerablemente limitada. Pero el Banco Central, al dotar de reservas a todos los bancos, puede conseguir que todos actúen conjuntamente en forma expansionista y en proporción uniforme. Si todos los bancos se expanden, no existe el problema de que se vean llamados a redimirse entre sí, y cada banco se encuentra con que su clientela es, en realidad, el país entero. En suma, los límites a la expansión bancaria quedan inconmensurablemente ensanchados, del punto en que son fijados por la dimensión de la clientela de cada banco, al extremo de poder actuar en la totalidad del sistema bancario. Desde

laego, esto significa que ningún banco puede llevar su expansión más allá de lo que quiera el Banco Central *y,* de esa manera, finalmente el gobierno ha alcanzado la facultad de poder controlar y dirigir la inflación dentro del sistema bancario.

Además de eliminar las limitaciones a la inflación, el establecimiento de un Banco Central importa por sí solo un impacto inflacionario directo. Antes de empezar la actuación del Banco Central, los bancos mantenían sus reservas en oro; ahora el oro afluye al Banco Central, contra anotaciones de depósito en el mismo, que ahora constituye reservas de los bancos comerciales. Pero el Banco mismo ¡sólo mantiene una reserva parcial de oro para sus propias obligaciones! En consecuencia, el hecho de haber establecido un Banco Central multiplica en gran medida el potencial inflacionario del país.[13]

13 El establecimiento del Sistema de Reserva Federal, aumentó de este modo triplemente el poder expansionista del sistema bancario de los Estados Unidos. El sistema de Reserva Federal redujo también el promedio de requisitos de reserva legal de todos los bancos, desde más o menos 2 1 % en 1913, a 10 % en 1917, duplicando otra vez el potencial inflacionario. En conjunto resultó un potencial inflacionario aumentado seis veces. Véase Chester A. Phillips, T. F. Mc Manus y E. W. Nelson, *Banking and The Business Cycle* (New York; The Macmillan Co., 1937), pág. 23 y vta.

CAPÍTULO 9

BANCO CENTRAL: INFLACIÓN DIRIGIDA

De una manera precisa, ¿cómo se las arregla el Banco Central para cumplir sus tareas en lo referente a regular los bancos privados? Pues mediante el control de las "reservas" de esos establecimientos, es decir, sus cuentas de depósito en el Banco Central. Los bancos tienen tendencia a mantener cierta proporción entre sus reservas y sus obligaciones totales por depósitos recibidos y, en los Estados Unidos, el control se hace mucho más fácil imponiendo a los bancos una proporción legal mínima. El Banco Central está, en consecuencia, en condiciones de estimular la inflación, al inyectar reservas en el sistema bancario y también por medio de rebajas en la proporción exigida en concepto de reservas, permitiendo así una expansión del crédito bancario con alcance nacional. De mantener los bancos una relación entre reservas y depósitos de 1 a 10, una "reserva excedente" (por encima de la proporción exigida) de 10 millones de dólares, habrá de permitir y fomentar una inflación bancaria, de alcance nacional, de 100 millones. Ya

que los bancos sacan provecho de la expansión crediticia, y dado que el gobierno ha determinado la casi imposibilidad de que las instituciones bancarias quiebren, en general habrán de mantener colmadas, hasta donde sea posible, sus posibilidades de hacer préstamos.

El Banco Central aumenta las reservas de los bancos mediante la adquisición de bienes o créditos activos en el mercado. Por ejemplo, ¿qué ocurre cuando el Banco compra a Mr. Jones un bien (de cualquier especie) valuado en 1.000 dólares? El Banco Central emite un cheque y lo entrega a Mr. Jones, por 1.000 dólares, en pago del bien adquirido. Siendo que el Banco Central no mantiene cuentas personales, Mr. Jones toma el cheque y lo deposita en su banco, el cual acredita a Jones 1.000 dólares, y presenta el cheque al Banco Central. Este debe acreditar a las reservas del banco en cuestión 1.000 dólares, acrecentándolas de esa manera. Los adicionales 1.000 dólares de reservas permiten al banco una múltiple expansión de los créditos que otorga, especialmente si las reservas que así se adicionan quedan vertidas en muchos bancos a través del país.

Si el Banco Central adquiere directamente una porción de activo de un banco, el resultado es entonces aún más claro: el banco adiciona sus reservas, y también queda establecida la base para múltiples expansiones de crédito.

Indudablemente la forma de activo más favorecida para las adquisiciones por el Banco Central han sido las obligaciones o títulos emitidos por el

gobierno. De tal modo, el gobierno se asegura mercado para sus propios títulos. El gobierno puede con facilidad inflar la provisión de dinero emitiendo nuevos títulos y ordenando luego a su Banco Central que los adquiera. A menudo el Banco Central se encarga de sostener el mercado de títulos gubernamentales en un cierto nivel, determinando así una afluencia continua de títulos al banco, con la consiguiente inflación perpetua.

Además de la compra de activo, el Banco Central puede crear nuevas reservas para los bancos de otra manera: haciéndoles préstamos. Lo que el Banco Central cobra a los bancos por ese servicio es el "tipo de redescuento". Claro está que las reservas tomadas en préstamo no son para los bancos tan satisfactorias como las reservas que son totalmente suyas propias, ya que, en el primer caso, existe la presión de tener que reembolsar los préstamos. Las modificaciones en el tipo de redescuento son materia de mucha publicidad, pero resulta claro que tienen importancia menor en comparación con las variaciones que experimentan en su cantidad las reservas de los bancos y con la proporción de reservas establecida.

Cuando el Banco Central vende partes de activo a los bancos o al público, disminuyen las reservas de los bancos y determina una presión en el sentido de la retracción crediticia y *deflación;* disminución de la provisión de dinero. Hemos visto, sin embargo, que los gobiernos son inherentemente inflacionistas; históricamente los actos de-

flatorios del gobierno han sido ínfimos y transitorios. Algo se olvida con frecuencia: la deflación sólo puede tener lugar *después* de una previa inflación: sólo los seudo-recibos, y no las piezas de oro, es lo que puede ser retirado y liquidado.

CAPÍTULO 10

ABANDONO DEL PATRÓN ORO

El establecimiento del sistema de Banco Central elimina las limitaciones a la expansión del crédito bancario y pone en marcha la máquina inflacionaria. Sin embargo, no elimina todas las restricciones; queda aún el problema del Banco Central mismo. Es concebible que los ciudadanos puedan dar una corrida al Banco Central, pero eso es muy poco probable. Un peligro más formidable está en la pérdida de oro en favor de países extranjeros; porque al igual que la expansión de un banco individual determina pérdida de oro en favor de los clientes de otro que no es expansionista, así, la expansión monetaria dentro de un país es causa de pérdida de oro en favor de los ciudadanos de otros países. Los países que incurren más rápidamente en la expansión, están en peligro de experimentar pérdidas de oro y apelan a su sistema bancario recabando conversión a oro. Esa fue la forma cíclica clásica que se presentó en el siglo XIX: el Banco Central de un país originaba expansión del crédito bancario; los precios tenían que aumentar y, a medida que el nuevo dinero se difundía de la clien-

tela nacional a la extranjera, los extranjeros cada vez en mayor proporción trataban de convertir el circulante en oro. Finalmente el Banco Central tenía que hacer alto y poner en vigor una contracción del crédito a fin de poner a salvo el patrón monetario.

Hay un medio para evitar la conversión exigida desde afuera: la cooperación entre los Bancos Centrales. De poder ponerse de acuerdo todos los Bancos Centrales en cuanto a promover la inflación al mismo paso, no habría ningún país que sufriera pérdidas de oro en favor de otro, y el mundo entero, conjuntamente, podría incurrir en inflación casi sin límite alguno. Siendo todo gobierno celoso en cuanto a su propio poderío, y ya que está sujeto a diferentes presiones, esa cooperación para marchar al unísono ha resultado hasta ahora casi imposible. Uno de los arreglos, que más se ha acercado a lo dicho, fue el acuerdo de Reserva Federal Norteamericana para promover la inflación interna en los años de 1920, con el fin de prestar ayuda a Gran Bretaña e impedir que perdiera oro en favor de los Estados Unidos.

En el siglo XX, los gobiernos, en vez de invertir la marcha de la inflación o limitar la propia, sencillamente han "abandonado el patrón oro" cuando han tenido que afrontar fuertes exigencias en metálico. Por supuesto, eso asegura que el Banco Central no pueda caer en falencia, puesto que sus billetes vienen a convertirse en patrón de la moneda. En suma, el gobierno se ha rehusado redondamente a pagar sus deudas, y ha absuelto virtualmente al sistema bancario en cuanto al cumplimiento

de tan oneroso deber. Los seudo-recibos de oro comenzaron por emitirse sin respaldo y, luego, cuando se acercó el día del vencimiento, quedó desvergonzadamente perfeccionada la bancarrota, sencillamente eliminando la conversión a oro. La separación de los nombres de los diversos circulantes nacionales (dólar, libra, marco) del oro y la plata, es ahora absoluta.

Al principio, los gobiernos rehusaban admitir que se trataba de una medida permanente; se referían a la "suspensión" de los pagos en metálico y siempre quedó entendido que ocasionalmente, después de que la guerra u otra "emergencia" hubiera terminado, el gobierno volvería al cumplimiento de sus obligaciones. Cuando el Banco de Inglaterra abandonó el oro a fines del siglo XIX, continuó en esa situación durante veinte años, pero siempre en la inteligencia de que los pagos en oro se reanudarían cuando terminaran las guerras con Francia.

Sin embargo, las "suspensiones" temporarias son el florido camino para llegar al repudio descarado de las obligaciones. Después de todo, el patrón oro no es un robinete que pueda abrirse o cerrarse según lo decreta el capricho gubernamental. Un recibo de oro es redimible o no lo es; una vez que los pagos se suspenden, el patrón oro mismo es una burla.

Otro paso, hacia la lenta desaparición de la moneda oro, fue el establecimiento del "patrón oro en lingotes". En tal sistema, el circulante no es ya convertible en piezas de oro acuñado; puede únicamente convertirse en grandes barras de oro,

de elevado valor, y produce el efecto de limitar la conversión a oro a un grupo de especialistas en comercio exterior. No existe ya un auténtico patrón oro, pero los gobiernos están en condiciones de seguir proclamando su adhesión al oro. Los "patrones oro" europeos de los años 1920, fueron seudopatrones de este tipo.[14]

Finalmente, los gobiernos "abandonaron el oro" de una manera oficial y completa, tronando contra los abusos de extranjeros y "antipatriotas atesoradores de oro". El papel emitido por el gobierno se convirtió en patrón monetario, decretado tal por el mismo gobierno (fiat standard money), moneda inconvertible, de curso forzoso. Algunas veces el papel de la Tesorería, y no el del Banco Central, ha sido la moneda decretada, en especial antes del desarrollo del sistema de banca central. Los *Continentales* norteamericanos, los billetes llamados *Greenbacks* y los de los Confederados (del período de la guerra civil), los *asignados* franceses, fueron todos dinero declarado tal *por decreto,* emitido por las Tesorerías. Pero, ya se trate de la Tesorería o del Banco Central, el efecto de las emisiones "decretadas" es el mismo: el patrón monetario queda a merced del gobierno y los depósitos bancarios pueden hacerse efectivos únicamente en papel emitido por el gobierno, es decir, en moneda inconvertible, de curso forzoso.

14 Véase de Melchior Palyi, "The Meaning- of The Gold Standard", *The Journal of Business* (julio, 1941), págs. 299-304.

CAPÍTULO 11

LA MONEDA DECLARADA TAL POR DECRETO Y EL PROBLEMA DEL ORO

Cuando un país abandona el patrón oro y se atiene a un patrón arbitrariamente creado, emitiendo billetes inconvertibles de curso forzoso, hace un agregado a la cantidad de "monedas" que existen. Además de las monedas —mercaderías, el oro y la plata—, se ponen en circulación monedas independientes de un patrón real, dirigidas por los gobiernos que imponen el predominio de sus decretos. Y tal como el oro y la plata, tienen un tipo de cambio establecido por el mercado libre, de modo que es el mercado quien establece tipos de cambio para las diversas monedas. En un mundo de monedas, en que todas lo son por decreto, de ser permitido, cada moneda habrá de fluctuar libremente en relación con todas las demás. Hemos visto que, en el caso de dos monedas cualesquiera, el tipo de cambio queda fijado de acuerdo con las paridades del poder adquisitivo proporcional de cada una, el cual a su vez es determinado por las respectivas ofertas y demandas que existan para los diversos circulantes. Cuando un circulante cambia su carácter de recibo

de oro para convertirse en papel moneda inconvertible, queda conmovida la confianza en su calidad y estabilidad, disminuyendo la demanda de tal circulante. Además, una vez que la moneda ficticia ha quedado separada del oro, su demasiada abundancia, en relación con su anterior respaldo de oro, queda en evidencia. Con mayor provisión que el oro y menor demanda, su poder adquisitivo y, en consecuencia, el tipo de cambio que merece, queda rápidamente depreciado en relación al oro y, desde que el gobierno es inherentemente inflacionista, tiene que seguir depreciándose a medida que pasa el tiempo.

Tal depreciación es sumamente embarazosa para el gobierno y afecta a los ciudadanos que tratan de importar mercaderías. La existencia de oro dentro de la economía es un constante recordatorio de la inferior calidad del papel emitido por el gobierno y presenta siempre la amenaza de imponerse como moneda en el país, en sustitución del papel. Aun frente al hecho de que el gobierno da todo el respaldo de su prestigio y de las leyes de curso legal en favor de su papel moneda inconvertible, las piezas de oro que se encuentran en poder del público constituirán siempre un reproche permanente y una amenaza al poderío del gobierno sobre la moneda de un país.

En la primera gran crisis norteamericana, de 1819 a 1821, cuatro estados del oeste (Tennessee, Kentucky, Illinois y Misuri), establecieron bancos de propiedad del Estado, que emitían moneda decretada tal y era inconvertible. Tenían el apoyo de disposiciones sobre curso legal dentro de los Esta-

dos y, a veces, de prohibiciones contra la depreciación de los billetes. Con todo, esos experimentos, nacidos de brillantes esperanzas, pronto llegaron a verse en apuros, a medida que el papel se depreció rápidamente basta tener un valor ínfimo. Los intentos tuvieron que abandonarse apresuradamente. Más adelante, los "greenbacks" (lomos verdes) circularon en el Norte como papel moneda inconvertible de curso forzoso, durante y después de la guerra civil. Sin embargo, en California la gente rehusaba aceptar los "greenbacks" y siguió utilizando el oro como moneda. Como lo ha señalado un destacado economista: "En California y en otros Estados, el papel tenía curso legal y era recibido en pago de deudas fiscales; tampoco existía ninguna falta de confianza ni hostilidad hacia el Gobierno Federal. Pero había una fuerte inclinación ... en favor del oro y en contra del papel... Todo deudor tenía legalmente derecho a pagar sus deudas con papel depreciado. Pero, de hacerlo, quedaba como una persona marcada (los acreedores a veces proclamaban el hecho públicamente en los periódicos) y ese deudor virtualmente resultaba boicoteado. En toda esa época, el papel no fue usado en California. La gente del estado manejaba sus transacciones en oro, en tanto que el resto de los Estados Unidos usaba papel inconvertible".[15]

Los gobiernos ya no abrigaron dudas de que no podían tolerar que la gente fuera dueña del oro

15 Frank W. Taussig, *Principies of Economics,* Vol. 1. 2ª ed. (New York: The Macmillan Company, 1916), pág. 312. Véase también de J. K. Upton, *Money in Politics, 2ª* ed. (Boston: Lothrop Publishing Company, 1895), pág. 69 y vta.

y lo mantuviera en su poder. El gobierno no podría jamás afirmar su dominio sobre el circulante de un país, en caso de que la gente, de creerlo necesario, pudiera repudiar el papel inconvertible y atenerse al oro para constituir su moneda. De acuerdo con eso, casi todos los gobiernos han hecho ilegal la tenencia de oro por los ciudadanos. El oro, salvo una cantidad ínfima autorizada para usos ornamentales e industriales, ha sido nacionalizado en casi todas partes. Pedir que lo perteneciente al público y confiscado sea devuelto, se considera hoy como algo lamentablemente atrasado y fuera de moda.[16]

16 Se encontrará un agudo análisis de los pasos por medio de los cuales el gobierno norteamericano ha confiscado el oro perteneciente al público y abandonado el patrón oro en 1933, en *The People's Pottage,* por Garet Garrett (Caldwell, II.: The Caxton Printers, 1953), págs. 15 a 41.

CAPÍTULO 12

LA MONEDA DECLARADA TAL POR DECRETO Y LA LEY GRESHAM

Establecida la moneda por decreto, papel inconvertible de curso forzoso, y puesto el oro fuera de la ley, queda expedito el camino para la inflación manejada por el gobierno en escala total. Sólo subsiste un control muy poco estricto: el peligro final de la hiperinflación o sea el derrumbe del valor circulante. La hiperinflación se presenta cuando el público se da cuenta de que el gobierno está resueltamente inclinado a la inflación, y la gente se decide a evadir el impuesto inflacionario sobre sus recursos, gastando el dinero de la manera más rápida posible, mientras conserva aún algún valor. Sin embargo, basta el momento en que la hiperinflación se presenta, el gobierno puede manejar sin trabas al circulante y a la inflación. Con todo, aparecen nuevas dificultades: como siempre, la intervención gubernamental con el fin de solucionar un problema, hace aparecer el espectro de otros problemas, nuevos e inesperados. En un mundo en el que imperan las monedas inconvertibles del tipo estudiado, cada país tiene su moneda propia.

La división internacional del trabajo, basada en mi circulante internacional, queda quebrantada, y cada país se inclina a dividirse en sus propias unidades autárquicas. La falta de certidumbre en lo monetario provoca mayor disrupción en el comercio y los niveles de vida declinan por eso en todos los países. Cada uno de los circulantes tiene tipos de cambio que fluctúan libremente en relación con todos los otros circulantes. Un país que incurra en mayor inflación que los demás ya no tiene por qué temer pérdidas de oro, pero se ve obligado a hacer frente a otras consecuencias. El tipo de cambio, para su circulante, baja en relación con las monedas extranjeras. Esto no sólo es embarazoso y basta perturbador para los ciudadanos que temen una depreciación más acentuada todavía, hace, también, subir mucho el costo de los artículos importados, lo cual tiene gran significación para los países que tienen elevada proporción de comercio internacional.

Es por eso que en los últimos años los gobiernos han procedido a la abolición de los tipos de cambio libremente fluctuantes. En su reemplazo, han fijado arbitrariamente tipos de cambio en relación con otras monedas. La ley de Gresham nos indica con precisión lo que resulta de todos esos controles de precios arbitrarios. Cualquiera sea el tipo fijado, no será el del mercado libre, ya que éste sólo puede ser determinado día por día en el mercado. En consecuencia, habrá siempre una moneda sobrevaluada artificialmente y otra devaluada en igual forma. En general los gobiernos han sobrevaluado deliberadamente su circulante, por ra-

zones de prestigio, y también en razón de las consecuencias apuntadas a continuación: cuando un circulante es sobrevaluado por decreto, la gente se apresura a cambiarlo por la moneda devaluada, a los precios de ocasión, lo que causa exceso de circulante sobrevaluado y escasez del devaluado. Se impide, en suma, que el tipo de cambio varíe, a fin de despejar el mercado. En el mundo actual, las monedas extranjeras han sido generalmente sobrevaluadas con relación al dólar. El resultado no ha sido otro que la famosa "escasez de dólares": otro ejemplo del funcionamiento de la ley de Gresham. *

Los países extranjeros, que claman por la "escasez de dólares", la han producido, pues, por medio de sus propias políticas. Es posible que esos gobiernos vean con buenos ojos y se feliciten del actual estado de cosas ya que, *a)* les da una excusa para clamar por la ayuda de dólares americanos a fin de "aliviar la escasez de dólares en el mundo libre" y *b)* les suministra una excusa para racionar las importaciones provenientes de los Estados Unidos. La devaluación de los dólares es causa de que las importaciones de Norteamérica sean artificialmente baratas, y las exportaciones a los Estados Unidos, artificialmente costosas. De lo que resulta déficit en la balanza comercial y preocupación por la pérdida de dólares. Se presenta, entonces, el gobierno diciéndole a su pueblo que, desgraciadamente, se ha hecho necesario racionar las importaciones; exigir la obtención de permisos a los importadores

* N. de la R.: Esta, como algunas otras situaciones descriptas por el autor, corresponden a la época en que se escribió esta obra.

y determinar lo que ha de importarse, "de acuerdo con las necesidades". A fin de racionar las importaciones, muchos gobiernos confiscan las tenencias de divisas extranjeras que están en poder de los ciudadanos, y sostienen una cotización artificialmente alta para el circulante nacional, obligando a que dichos ciudadanos reciban mucho menos circulante nacional que lo que hubieran podido adquirir en el mercado libre. De ese modo, las divisas extranjeras, al igual que el oro, han quedado nacionalizadas y penalizados los exportadores. En los países en que el comercio exterior tiene vital importancia, este "control de cambios" gubernamental impone una virtual socialización de la economía. Así, la cotización artificial proporciona a los países excusa para pedir ayuda exterior y para imponer controles de tipo socialista sobre el comercio.[17]

En la actualidad, el mundo se encuentra atascado en un caótico cenagal de controles de cambio, bloques monetarios, restricciones a la convertibilidad y múltiples sistemas de tipos de cambio. En algunos países se presta apoyo legal al "mercado negro" de divisas extranjeras, a fin de descubrir cuál es la cotización verdadera, y se fijan múltiples tipos discriminatorios para diferentes clases de transacciones. Casi todas las naciones se atienen a un patrón monetario establecido por el gobierno, pero no han tenido el coraje de admitirlo sin ambages, de modo que proclaman ficciones tales como

17 Se encontrará un excelente estudio sobre cambio exterior y control de cambios en *The Free Convertibility of Sterling* por George Winder (London: The Batheworth Press, 1955).

un "patrón de oro en lingotes, restringido". En realidad, el oro no se utiliza para una verdadera definición de las monedas, sino como comodidad para los gobiernos: a) la fijación de la cotización de un circulante, con respecto al oro, hace fácil de advertir cualquier variación en los tipos de cambio de toda otra moneda; y b) el oro sigue usándose por los diferentes gobiernos en sus tratos recíprocos. Ya que los tipos de cambio son los que han sido fijados, algo tiene que trasladarse para contrabalancear todo pago gubernamental, y el oro es el candidato ideal. En resumen, el oro no es ya la moneda mundial; ahora es la moneda de *gobierno,* que los gobiernos usan para los pagos que entre sí deben hacerse.

Está claro que el ideal de los inflacionistas es alguna especie de papel moneda mundial, manipuleado por un gobierno y Banco Central Mundial, que procediera a promover la inflación en todas partes en una proporción común. Ese sueño está todavía en un futuro difuso, como quiera que sea; estamos todavía lejos de un gobierno que abarque al inundo entero, y los problemas del circulante nacional hasta ahora han sido demasiado diversos y contrapuestos para que sea posible la fusión en una unidad monetaria única. Con todo, el mundo ha marchado firmemente en esa dirección. El Fondo Monetario Internacional, por ejemplo, es fundamentalmente una institución que tiene por objeto servir de sostén al control de cambios internacional en general y, en especial, para amortiguar el efecto

de la devaluación del dólar por los países extranjeros. El Pondo exige que cada uno de los países que lo integran fije su tipo de cambio y que luego aporte oro y dólares para prestar a los países que se encuentran escasos de monedas duras.

CAPÍTULO 13

RESUMEN: EL GOBIERNO Y LA MONEDA

Mucha gente cree que, a pesar de algunas ventajas que se le reconocen, el mercado libre es un cuadro de desorden y caos. Nada se "planifica" y todo va al azar de lo que pueda ocurrir. Los dictados del gobierno, en cambio, parecen constituir algo sencillo y ordenado; se dictan los decretos y se les obedece. En ninguna parte de la economía prevalece más ese mito que en el campo monetario. Según parece, la moneda, por lo menos, tiene que estar sometida a estricto control gubernamental. Pero es el caso que la moneda es la sangre vital de la economía; es el medio para todas las transacciones. Si el gobierno manda en lo referente a la moneda, ha adquirido ya un puesto de comando vital para controlar la economía entera y ha conseguido el peldaño que conduce al pleno socialismo. Hemos visto que el mercado libre para la moneda, contra lo que comúnmente se supone, no resultaría caótico y que, en realidad, constituiría un modelo de orden y eficiencia.

¿Qué hemos aprendido, pues, acerca del gobierno y la moneda? Hemos visto que, a través de los

siglos, el gobierno, paso a paso, ha invadido el mercado libre y se ha apoderado del control absoluto del sistema monetario. Hemos visto que cada nuevo control, en apariencia inocuo, ha conducido a la obtención de nuevos y mayores controles. Hemos visto que los gobiernos son inherentemente inflacionistas, ya que la inflación es un medio tentador para la adquisición de rentas para el gobierno y sus grupos favorecidos. El lento pero seguro apoderamiento de las riendas que manejan el sistema monetario ha sido utilizado para: a) promover la inflación en la economía al ritmo que el gobierno decide, y b) para producir la dirección socialista de la economía entera.

Además, el gobierno, al inmiscuirse en lo relativo a la moneda, no sólo ha determinado una única y nunca vista tiranía en nuestro mundo, ha producido también el caos y no el orden; ha fragmentado el pacífico y productivo mercado mundial, partiéndolo en mil pedazos, con el comercio y las inversiones enredadas en una maraña de incontables restricciones, controles, tipos artificiales, desvalorizaciones de moneda, etc.; ha ayudado a que se produzcan guerras, al transformar un mundo de pacíficas relaciones en una selva de bloques monetarios que guerrean entre sí. En resumen, descubrimos que la coerción produce conflictos y caos, y no orden.

A P É N D I C E

EL COLAPSO MONETARIO DE OCCIDENTE

Después que escribiéramos la primera edición de este libro, los intervencionistas fanáticos en materia monetaria se han apaciguado algo. La crisis monetaria producida en febrero-marzo de 1973, seguida por la caída vertical del dólar en el mes de julio, significaron una más en la serie acelerada de crisis que proporcionan una suficiente ilustración casi como para un texto de estudio útil a nuestro análisis de las inevitables consecuencias de la intervención estatal en el sistema monetario. Una vez que, por medio de un paliativo, se logra aliviar temporalmente cada crisis, los gobiernos occidentales pregonan que el sistema monetario mundial anda, por carriles seguros y que las crisis monetarias han quedado solucionadas. El presidente Nixon fue tan lejos en esto que llegó a anunciar que el Acuerdo Smithsoniano del 18 de diciembre de 1971 era "el más grande acuerdo monetario celebrado en la historia del mundo" para, poco más de un año más tarde, verlo caer en pedazos. Cada "solución" se ha venido abajo con mayor velocidad que las precedentes.

Para comprender el caos monetario actual, es necesario que recordemos brevemente la historia monetaria internacional del siglo XX, a fin de notar de qué manera cada errónea intervención inflacionaria ha caído por sus propios vicios inherentes y sólo ha servido para preparar el terreno a otra serie de intervenciones estatales. La historia mundial del orden monetario de este siglo puede dividirse en nueve fases. Examinemos cada una de ellas.

1. *Fase I: El patrón oro clásico, 1815-1914*

Hoy podemos recordar al patrón oro "clásico", es decir, al inundo occidental de fines del siglo XIX y principios del xx, como la Edad de Oro, literal y metafóricamente. Con excepción del incómodo problema de la plata, el mundo se regía por el patrón oro y ello significaba que la moneda, corriente de cada nación (dólar, libra, franco, etc.) no era sino un *nombre* para cierto *peso* en oro (cantidad física). Se definía al "dólar", por ejemplo, expresando que era la vigésima parte de una onza de oro; a la libra indicando que representaba poco menos de un cuarto de onza de oro, etc. Ello significaba que los "tipos de cambio" entre las distintas monedas nacionales se fijaban, no en razón de un control arbitrario del gobierno, sino de la misma manera que se define a la libra en cuanto a su peso, diciendo que equivale a 16 onzas.

El patrón oro internacional significaba entonces que los beneficios de contar con un solo medio monetario se extendían a todo el mundo. Una de las razones del crecimiento y prosperidad de los

Estados Unidos es el hecho de que allá se ha gozado —durante bastante tiempo— de una sola moneda a lo largo y a lo ancho de todo el país. Hemos tenido un patrón oro o, por lo menos, un patrón dólar en todo el país y no tuvimos que soportar el caos de que cada ciudad o condado emitiera su propia moneda que, en ese caso, hubiera fluctuado con respecto de las de las otras ciudades o condados. El siglo XIX experimentó los beneficios de una única moneda en todo el mundo civilizado. El hecho de contar con una única moneda facilitó la libertad de comercio y de inversión, así como la posibilidad de viajar por toda esa área comercial y monetaria con el consiguiente desarrollo de la especialización y de la división internacional del trabajo.

Conviene subrayar que el oro no fue elegido arbitrariamente por los gobiernos para convertirse en patrón monetario. Durante muchos siglos ese metal circuló en el mercado libre por ser la mejor moneda; por ser el artículo que significaba el medio monetario más estable y conveniente. Y, sobre todo, porque el suministro y la provisión de oro estaban sometidos sólo a las fuerzas del mercado y no a la emisión arbitraria por parte del gobierno.

El patrón oro internacional proporcionaba un mecanismo automático dentro del mercado para frenar el potencial inflacionario del gobierno. También significaba un mecanismo automático para mantener el equilibrio del balance de pagos de cualquier país. Tal como lo hiciera notar a mediados del siglo XVIII el filósofo y economista David Hume, si una nación —Francia, por ejemplo— infla su suministro de francos papel, los precios su-

ben; los ingresos acrecentados en francos papel estimulan las importaciones del extranjero, que aumentan porque los precios de los artículos importados resultan relativamente más baratos que los de producción nacional. Al mismo tiempo, los precios más altos de los artículos nacionales desalientan las exportaciones y el resultado es un déficit en el balance de pagos que debe enjugarse abonando la diferencia en oro a los países acreedores. La salida de oro hace que Francia deba, eventualmente, contraer la expansión de sus francos papel inflados, con el fin de evitar la pérdida de todo su oro. Si la inflación reviste la forma de depósitos bancarios incrementados, los bancos franceses deben contraer la expansión de sus préstamos y depósitos para, de este modo, evitar la bancarrota cuando los acreedores extranjeros se presenten a redimir en oro sus depósitos. La contracción monetaria reduce los precios internos y produce un aumento de exportación de mercaderías con lo que se revierte la salida del oro hasta que, en Francia o en cualquier otro país, los niveles de precios —los internos y los internacionales— se igualan.

Es verdad que ciertas intervenciones estatales antes del siglo XIX debilitaron en cierto modo la velocidad de este equilibrador mecanismo del mercado y permitieron que se produjera el famoso ciclo de inflación y recesión (auge y depresión) dentro de este marco limitado por el patrón oro. Estas intervenciones consistieron especialmente en lo siguiente: monopolio emisor del Estado, leyes sobre moneda legal, creación de papel moneda y establecimiento de prácticas bancarias inflacionarias esti-

muladas por los gobiernos. Pero, si bien estas intervenciones retardaron los necesarios ajustes del mercado, dichos ajustes llegaban, en última instancia, a controlar la situación. Es decir que, si bien el patrón oro clásico del siglo XIX no era perfecto y permitía sólo relativamente pequeñas prosperidades súbitas y caídas repentinas, proporcionaba, sin duda alguna, el mejor orden monetario que el mundo ha conocido jamás, un orden que funcionaba bien, que mantenía en sus carriles los ciclos de los negocios y que permitía el desarrollo del libre comercio, e intercambio e inversiones internacionales también libres.[1]

2. *Fase II: La Primera Guerra Mundial y su posguerra*

Si el patrón oro clásico funcionaba tan bien ¿por qué terminó su vigencia? Ello ocurrió porque se tuvo injustificada confianza en que los gobiernos cumplieran con sus promesas en materia monetaria, de que las libras, dólares, francos, etc., fueran siempre convertibles en oro según prometieran los sistemas bancarios controlados por los mismos gobiernos. Lo que fracasó no fue el oro sino la locura de confiar en que los gobiernos cumplieran con sus promesas. Para costear la catastrófica Primera Guerra Mundial, cada uno de los gobiernos

1 Para un estudio reciente sobre el patrón oro clásico y una historia de las primeras fases de su colapso en el siglo XX, ver Melchior Palyi, *The Twilight of Gold, 1914-1936* (Chicago: Henry Regnery, 1972).

debió inflar su propia cantidad de papel moneda. Esta inflación fue tan grave que los gobiernos de los países en guerra no pudieron cumplir con sus promesas y se vieron obligados a "abandonar el patrón oro", es decir, a declarar su propia bancarrota, poco después de iniciada la contienda. Sólo hubo una excepción, la de los Estados Unidos, país que entró en la guerra más tarde y que no infló su suministro de dólares en una medida tal que ello pusiera en peligro su capacidad para redimirlo. Pero, con esa excepción, el mundo sufrió lo que algunos economistas hoy aclaman como el Nirvana de los tipos de cambio de flotación libre entre las respectivas monedas papel inconvertibles de curso forzoso. Con el reinado de estas monedas llegaron las consecuencias inevitables de un mundo de trueque internacional: intercambios entre tipos de cambio flotando libremente y los fijados arbitrariamente (los que hoy se llaman "flotantes sucios"), competencia por devaluaciones, bloques monetarios en guerra entre sí, controles de cambio, aranceles y cuotas y el colapso del comercio y de la inversión internacionales. Las libras, francos, marcos, etc., inflados, quedaron depreciados en relación con el oro y el dólar, y el caos monetario se generalizó en todo el mundo.

Por suerte, en esa época había pocos economistas que saludaran esta situación considerándola el ideal monetario. Se reconocía, por lo general, que la Pase II no era sino el umbral del desastre internacional y tanto políticos como economistas buscaban la manera de lograr un retorno a la estabilidad y libertad del patrón oro clásico.

3. *Fase III: El patrón de cambio en oro (Gran Bretaña y Estados Unidos) 1926-1931*

¿Cómo volver a la Época de Oro? Lo razonable bubiera sido reconocer la realidad; es decir, el hecho de la depreciación de la libra, el franco, marco, etc., y volver al patrón oro según una tasa realista que reconociera la cantidad de dinero existente y los niveles de precios. La libra inglesa, por ejemplo, fue siempre tradicionalmente definida a un peso que la hacía igual a U$S 4.86. Pero, al terminar la Primera Guerra Mundial, la inflación existente en Gran Bretaña la había hecho descender a aproximadamente U$S 3.50 en el mercado libre de monedas extranjeras. Otras monedas sufrieron depreciaciones similares. Lo inteligente hubiera sido que Gran Bretaña volviera al patrón oro a aproximadamente U$S 3.50 y que las demás naciones procedieran igual. Ello hubiera permitido volver fácil y rápidamente a la Pase I. Pero los ingleses tomaron la funesta decisión de volver al patrón oro con la vieja paridad de U$S 4.86 por libra.[2] Procedieron así por razones de "prestigio" nacional y en un intento vano por restaurar a Londres como el centro financiero mundial de "moneda fuerte". Para tener éxito en esta locura heroica, Inglaterra hubiera debido desinflar seriamente su suministro de moneda y sus niveles de precios ya que, a U$S 4.86

2 Sobre este error crucial de Inglaterra y sus consecuencias en cuanto a conducir a la depresión de 1929, ver Lionel Kobbins, *The Great Depression* (New York, Macmillan, 1934).

la libra, los precios de exportación eran demasiado altos como para poder competir en los mercados internacionales. Pero entonces la deflación era una medida que, políticamente, no se podía tomar ya que, el poder de los sindicatos, apoyado por un sistema nacional de seguro de desempleo, hacía imposible reducir razonablemente los salarios; para poder producir una deflación así, el gobierno británico hubiera debido dar marcha atrás en las medidas adoptadas que otorgaron los llamados "beneficios sociales". Pero, en realidad, lo que los ingleses querían era simplemente continuar *inflando* la moneda y aumentando los precios. Como resultado de combinar la inflación con un retorno a una paridad sobrevaluada, las exportaciones inglesas disminuyeron durante toda la década de 1920, y el desempleo originado en salarios demasiado elevados fue un problema grave a lo largo de un período en el que la mayor parte del resto del mundo gozaba de un *boom* económico.

¿Qué podían haber hecho los ingleses para conservar la torta y, al mismo tiempo, comérsela? Debieron establecer un nuevo orden monetario internacional que indujera u obligara a los *demás* gobiernos a la inflación o al retorno al patrón oro según paridades sobrevaluadas de sus *propias* monedas, con lo que hubieran perjudicado sus exportaciones y subsidiado las importaciones provenientes de Gran Bretaña. Esto es precisamente lo que hizo Estados Unidos cuando, en la Conferencia de Ginebra de 1922, preconizó la creación de un nuevo orden monetario: el patrón de cambio en oro.

El patrón de cambio en oro funcionaba de la manera siguiente: Estados Unidos continuaba con el patrón oro clásico y redimía los dólares en oro. Inglaterra y los demás países occidentales, en cambio, volvían a un sendo patrón oro, Inglaterra en 1926 y las demás naciones alrededor de esa época. Las libras inglesas y las demás monedas no se rescataban en monedas de oro sino en lingotes de gran tamaño adecuados solamente para las transacciones internacionales. Esto impedía que el ciudadano común, inglés o de otros países europeos, empleara el oro en su vida diaria, lo que permitía un amplio margen para la inflación con el papel moneda inconvertible y con los créditos bancarios. Además, Inglaterra no sólo rescataba libras en oro, sino también en dólares, mientras que los demás países redimían sus monedas no en oro sino en libras. Y la mayor parte de estas naciones fueron inducidas por Gran Bretaña a volver al oro a paridades sobrevaluadas. El resultado fue una pirámide de dólares norteamericanos sobre el oro, de libras inglesas sobre los dólares y de las demás monedas europeas sobre las libras, el "patrón de cambio en oro", sistema según el cual el dólar y la libra eran las dos "monedas claves".

Ahora bien, cuando en Inglaterra se producía una inflación y experimentaba un déficit en su balance de pagos, el mecanismo del patrón oro no actuaba para detener rápidamente esa inflación, Y es que, los demás países, en lugar de redimir sus libras por oro, las conservaban e inflaban sus propias monedas por sobre ellas. Es decir que se permitió que Inglaterra y Europa en general pro-

dujeran una inflación sin restricciones y que los déficit ingleses se apilaran uno sobre otro sin el freno de la disciplina del patrón oro en el mercado. En cuanto a Estados Unidos, Inglaterra pudo inducir a aquel país a que inflara sus dólares para, de este modo, no perder demasiada cantidad de reservas en dólares u oro a favor de Estados Unidos.

Lo que ocurre con el patrón de cambio en oro es que no puede durar; el precio del error debe necesariamente pagarse, pero sólo como una desastrosa reacción al largo *boom* inflacionario. A medida que los superávit en libras esterlinas comenzaron a apilarse en Francia, Estados Unidos y otros países, la falta de confianza en una estructura cada vez más endeble y tambalante debía llevar a un colapso general. Esto es precisamente lo que ocurrió en 1931: la bancarrota de los bancos inflados en distintas partes de Europa y el intento de Francia, con su "moneda fuerte", de convertir su superávit de libras esterlinas en oro, llevó a Gran Bretaña a abandonar por completo el patrón oro. Otros países europeos siguieron pronto ese ejemplo.

4. *Fase IV: Las monedas fluctaantes, 1931-1945*

El mundo había vuelto al caos monetario de la Primera Guerra Mundial excepto que, ahora, parecían existir pocas esperanzas de un retorno al oro. El orden económico internacional se desintegró en el caos de los tipos de cambio flotantes limpios y sucios, las devaluaciones en competencia unas con otras, los controles de cambio y las barreras im-

puestas al comercio; se desencadenó una guerra económica y monetaria internacional entre los paí ses y los grupos de naciones unidas por una moneda común. El comercio y la inversión internacionales prácticamente se paralizaron y el comercio comen zó a realizarse por medio de convenios de trueque concertados por gobiernos en conflicto y competencia entre sí. El secretario de Estado Cordell Hull repitió una y otra vez que estos conflictos monetarios y económicos de la década de 1930 fueron la causa principal de la Segunda Guerra Mundial.[3]

Estados Unidos continuó dos años más con el patrón oro y entonces, en 1933-34, se apartó de él en un vano intento por salir de la depresión. Ahora los ciudadanos norteamericanos ya no podían rescatar sus dólares por oro y hasta se les prohibía poseer ese metal, en su país o en otro lado. Pero a partir de 1934, Estados Unidos continuó dentro de una nueva y peculiar forma de patrón oro según la cual el dólar, ahora con un valor de 1/35 de onza de oro, podía ser rescatado por oro por países extranjeros y sus bancos centrales. Continuaba vigente una cierta atadura con el oro. Por otra parte, el caos monetario en Europa hizo que el oro emigrara hacia el único asilo relativamente seguro: Estados Unidos.

El caos y la guerra económica desenfrenada de la década de 1930 nos ofrece una importante lección : el triste error *político* (aparte de los problemas

3 Cordell Hull, *Memoirs* (Nueva. York, 1948), I, 81. Ver también Kichard N. Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy* (Oxford: Clarendon Press, 1956), p. 141.

económicos) del plan monetario de monedas que flotan libremente de la Escuela de Milton Friedman-Chicago. Y es que lo que los partidarios de Friedman querían hacer —*en nombre del libre mercado*— era cortar completamente todas las ataduras con el oro, dejar el control absoluto de cada moneda nacional en manos de su gobierno central facultado para emitir moneda legal inconvertible de curso forzoso *y además,* aconsejar que cada gobierno dejara que su moneda flotara libremente con respecto a las demás, igualmente inconvertibles y emitidas en curso forzoso, así como abstenerse de inflar dicha moneda "demasiado desaforadamente". El grave error político consiste en poner el control total del suministro de moneda en manos del Estado y luego esperar que éste se abstenga de usar ese inmenso poder. Pero como por lo general el poder siempre se usa —y ello incluye el poder de crear moneda falsa legalmente— resulta más que evidente la ingenuidad tanto como la naturaleza estatista de este sistema.

Y, de este modo, la desastrosa experiencia de la Fase 4, el mundo de la década de 1930 de la moneda de papel inconvertible de curso forzoso y la guerra económica, llevó a las autoridades norteamericanas a proponerse como principal meta económica de la Segunda Guerra Mundial al retorno a un orden monetario internacional viable, un orden que permitiera el renacimiento de un comercio mundial y la fructificación de la división internacional del trabajo.

5. *Fase V: Bretton Woods y el Nuevo patrón de cambio en oro (en Estados Unidos) 1945-1968*

El nuevo orden monetario internacional fue concebido y luego propulsado por los Estados Unidos en una conferencia monetaria internacional celebrada a mediados de 1944 en Bretton Woods, New Hampshire, y ratificada por el Congreso en julio de 1945. Si bien el sistema de Bretton Woods funcionó mucho mejor que el desastre de la década de 1930, ello fue así sólo bajo la forma de otro recrudecimiento inflacionario del patrón de cambio en oro de la década de 1920 y —como entonces— el sistema tenía el tiempo muy contado.

El nuevo método era, esencialmente, el patrón de cambio en oro de la década de 1920 pero, en este último caso, el dólar reemplazaba por completo, sin mayores miramientos, a la libra esterlina como "moneda clave". Ahora el dólar, con un valor de 1/35 de la onza de oro, sería la *única* moneda clave. La otra diferencia con lo que ocurrió en la década del veinte, consistió en que los ciudadanos norteamericanos no podían rescatar sus dólares por oro; en este sentido continuó vigente el sistema de la década del treinta y el dólar podía ser rescatado en oro *sólo* por los gobiernos nacionales y sus bancos centrales. Ese privilegio de rescate de las monedas nacionales en la moneda mundial áurea estaba reservado a los gobiernos y no alcanzaba a las personas privadas. En el sistema de Bretton Woods, los Estados Unidos acumularon piramidalmente dólares norteamericanos (papel moneda y depósitos banca

rios) sobre el oro que podía ser rescatado por los gobiernos extranjeros; mientras todos los demás gobiernos conservaban los dólares como reserva monetaria básica y a su vez acumulaban piramidalmente sus propias monedas sobre los dólares. Y, dado que Estados Unidos inició la posguerra con una gran reserva de oro (aproximadamente 25 billones), había amplitud de margen para la pirámide de dólares sobre reservas áureas. Además, el sistema podía "funcionar" durante un tiempo porque todas las monedas extranjeras volvieron al nuevo sistema con las paridades de la preguerra, la mayoría de las cuales resultaban muy sobrevaluadas en términos de la realidad de ese dinero inflado y depreciado. La inflada libra esterlina, por ejemplo, retornó a U$S 4.86 aun cuando valía mucho menos que eso en términos de su poder adquisitivo en el mercado. Como, en 1945, el dólar estaba artificialmente subvaluado y la mayoría de las demás monedas artificialmente sobrevaluadas, entonces el dólar comenzó a escasear y el mundo sufrió de un así llamado déficit de dólares que el contribuyente norteamericano se vio obligado a corregir por medio de su ayuda a los países extranjeros. En pocas palabras, el excedente en las exportaciones de que gozó el subvaluado dólar norteamericano fue financiado en parte por el desventurado contribuyente norteamericano en la forma de ayuda exterior.

Como había gran margen para la inflación antes de que llegara el momento del ajuste, el gobierno de Estados Unidos se embarcó en su política de posguerra de constante inflación monetaria, una política que dicho gobierno mantuvo alegremente des-

de entonces. Al comenzar la década de 1950 la continua inflación en Estados Unidos determinó un cambio en la corriente del comercio internacional. Y es que, durante un tiempo, mientras en ese país se producía inflación mediante la expansión de la moneda y del crédito, los gobiernos de los principales países europeos, muchos de ellos bajo la influencia de consejeros monetarios "austríacos", siguieron una política de "moneda relativamente fuerte" (ello ocurrió, por ejemplo, en los casos de Alemania Occidental, Suiza, Francia e Italia). Extremadamente inflacionista, Inglaterra se vio obligada así, por la salida de dólares, a devaluar la libra de manera que alcanzara niveles más realistas (a aproximadamente U$S 2.40). Todo esto, combinado con la creciente productividad europea, condujo a que en Estados Unidos continuaran los déficit en los balances de pagos. A medida que transcurrieron las décadas de 1950 y 1960 la inflación norteamericana fue aumentando, tanto en términos absolutos cuanto en relación con Japón y Europa Occidental. Pero ya no existía el control —especialmente en la inflación *norteamericana*— del patrón oro clásico. Las reglas de juego de Bretton Woods establecían que los países de Europa Occidental debían continuar apilando sus reservas en dólares y aun usarlas como base para inflar su propia moneda y crédito.

Pero, a medida que continuaron transcurriendo las décadas de 1950 y 1960, los países de moneda fuerte de Europa Occidental (y Japón) comenzaron a inquietarse porque se los obligaba a guardar dólares crecientemente *sobre*valuados en lugar de resultar subvaluados. A medida que el poder ad-

quisitivo y, en consecuencia, el verdadero valor de los dólares descendía, los gobiernos extranjeros se resistían más y más a aceptarlos. Pero estaban encerrados dentro de un sistema que cada vez más se tornaba una pesadilla. La reacción norteamericana a las quejas europeas encabezadas por Francia y por el principal consejero monetario de De Gaulle, el economista Jacques Rueff, partidario del patrón oro clásico, se limitó a mostrarse desdeñoso y rechazarlas sin más trámites. Los políticos norteamericanos manifestaron simplemente que Europa estaba *obligada* a emplear el dólar como moneda; que nada podía hacerse acerca de sus crecientes problemas y que, en consecuencia, Estados Unidos podía continuar despreocupadamente su carrera inflacionaria mientras seguía una política de "olvido benevolente" con respecto a las consecuencias monetarias internacionales de sus propios actos.

Pero Europa contaba con la opción legal de rescatar los dólares por oro a razón de U$S 35 la onza. Y, a medida que el dólar se sobrevaluaba más y más en términos de las monedas fuertes y el oro, los gobiernos europeos comenzaron a hacer creciente uso de dicha opción. Se estaba comenzando así a usar el control del patrón oro, aun cuando se lo había vulnerado seriamente. En consecuencia, durante las dos décadas que se iniciaron poco después de 1950, el oro empezó a salir constantemente de los Estados Unidos. Las reservas de este país descendieron de ese modo, durante este período, de 20 a 9 billones de dólares. Como los dólares continuaban siendo inflados sobre una base de oro cada vez más endeble, ¿de qué manera podía Estados Unidos

rescatar los dólares acumulados en el extranjero por oro, condición esencial del sistema de Bretton Woods? Estos problemas no hicieron que decreciera la inflación ni los aumentos de precios en esa nación, ni que cambiara la política de "olvido benevolente" que, a fines de la década de 1960, dio como resultado la acumulación de no menos de 80 billones de dólares indeseables en Europa (los llamados "eurodólares"). Para procurar detener el rescate de oro demandado por Europa a cambio de dólares, Estados Unidos ejerció una intensa presión política sobre los gobiernos de esos países, similar pero en mayor escala a la que ejerciera Inglaterra sobre Francia para procurar que esta nación no rescatara hasta 1931 sus fuertes reservas en libras esterlinas. Pero las leyes económicas finalmente llaman a los gobiernos a la realidad y esto es lo que ocurrió al de los Estados Unidos hacia fines de la década de 1960 y a su alegre inflación. El nuevo sistema de patrón de cambio en oro instituido en Bretton Woods, saludado como una norma política y económica norteamericana permanente e inexpugnable, comenzó a desmoronarse rápidamente en 1968.

6. *Fase VI: El desmoronamiento de Bretton Woods, 1968-1971*

A medida que los dólares continuaban apilándose en el extranjero mientras el oro abandonaba el país, Estados Unidos fue descubriendo que cada vez le era más difícil mantener el precio de ese metal a U$S 35 la onza en los mercados libres de oro de Londres y Zurich. Ese precio de U$S 35 la onza

constituía la clave del sistema y, si bien a los ciudadanos norteamericanos se les había prohibido, desde 1934, poseer oro en ninguna parte del mundo, otros ciudadanos tenían libertad para ser dueños de monedas *y* lingotes de ese metal. Por lo tanto, una manera mediante la cual los europeos pudieran rescatar oro entregando sus dólares, consistía en venderlos en el mercado libre a razón de U$S 35 la onza. A medida que el dólar se depreciaba por la inflación en tanto continuaban los déficit en el balance de pagos norteamericano, los europeos *y* los ciudadanos privados de otros países, comenzaron a acelerar sus ventas de dólares por oro. Con el fin de mantener el dólar a U$S 35 la onza, el gobierno de Estados Unidos se vio obligado a sacar más y más oro de sus propias menguadas reservas para sostener el precio del dólar en Londres *y* Zurich al nivel de U$S 35 la onza de oro.

Una crisis de confianza en el dólar en los mercados libres del oro llevó a que, en marzo de 1968, Estados Unidos efectuara un cambio fundamental en el sistema monetario. Se trataba de hacer que el molesto mercado libre del oro jamás volviera a poner en peligro el sistema de Bretton Woods. Así nació el "mercado doble de oro". De esta manera el mercado libre podía irse al demonio; quedaría completamente aislado del movimiento monetario *real* de los bancos centrales y gobiernos del mundo. Estados Unidos dejaría de intentar mantener el precio de ese metal a U$S 35 la onza; se olvidaría por completo del oro en el mercado libre y convendría con los demás países en que el valor del dólar sería, por siempre jamás, de U$S 35 la libra. Los gobiernos

y bancos centrales del mundo dejarían de comprar oro en el mercado libre y tampoco lo venderían en él; de ahora en adelante el oro se movería simple mente en las cuentas de uno a otro Banco Central. Los nuevos suministros de oro, el mercado libre de] oro o la demanda privada de ese metal seguirían su propio curso, completamente separado de los arreglos monetarios oficiales del mundo.

Juntamente con estos arreglos, Estados Unidos hizo todo lo posible por lanzar una nueva clase de reserva de papel moneda mundial: los Derechos especiales de giro (SDR), con la esperanza de que llegara eventualmente a sustituir al oro y servir como papel moneda internacional a ser emitido por un futuro Banco de Reserva Mundial; si ese sistema llegaba a crearse, Estados Unidos podría continuar con una inflación sin frenos por siempre jamás, en colaboración con otros gobiernos (el único límite hubiera sido entonces el desastre de una inflación mundial incontrolada y la caída del papel moneda internacional). Pero los Derechos especiales de giro (SDR) combatidos intensamente por Europa Occidental y los países de "moneda fuerte", no han llegado a ser sino un pequeño complemento para las reservas de moneda norteamericana y de otros países.

Todos los economistas partidarios del papel, desde los keynesianos hasta los friedmanitas, confiaban entonces en que el oro desaparecería del sistema monetario internacional; privado del "apoyo" del dólar —predecían confiados todos estos economistas— el precio del oro descendería, en el mercado libre, por debajo de los U$S 35 la onza y hasta

llegaría a alcanzar el precio estimado para el oro "industrial", no monetario, de U$S 10 la onza. Pero, en lugar de ello, el precio del oro en el mercado libre nunca bajó a U$S 35 sino que siempre excedió esa cifra y ahora ha llegado hasta alrededor de U$S 125 la onza,* un precio que ningún economista partidario del papel moneda hubiera considerado posible ni siquiera hace un año.

Lejos de establecer un sistema monetario permanente, el mercado doble del oro sólo sirvió para retrasar las cosas unos pocos años; la inflación y los déficit continuaron en Estados Unidos; los eurodólares se siguieron acumulando rápidamente y el oro continuó saliendo de los Estados Unidos. El precio más elevado del oro en el mercado libre no hizo sino revelar que cada vez era mayor la desconfianza del mundo por el dólar. El sistema del doble mercado del oro avanzó rápidamente hacia una crisis y hacia la muerte definitiva de Bretton Woods.[4]

7. *Fase VII: El fin de Bretton Woods: Las monedas flotantes, agosto-diciembre de 1971*

El 15 de agosto de 1971, al mismo tiempo que decretaba un congelamiento de salarios en un inútil intento de controlar la inflación ilimitada, el presidente Nixon puso estrepitoso fin al sistema de posguerra de Bretton Woods. Como los bancos cen-

* *N. de la R.* Desde que esto se publicó, el oro siguió subiendo hasta más de 300 dólares en 1979.

4 Sobre el doble mercado de oro, ver Jacques Bueff, *The Monetary Sin of the West* (Nueva York, Maemillan, 1972).

trales europeos amenazaran con rescatar oro empleando buena parte de sus grandes reservas en dólares, el presidente Nixon abandonó completamente el oro. Por primera vez en la historia norteamericana el dólar careció de respaldo alguno en ese metal. Quedó roto el último y tenue lazo que desde 1933 mantenía unido al dólar con el oro. El mundo se sumergió profundamente en el sistema de moneda inconvertible de los años treinta. Con el agravante de que ahora el dólar no contaba con vestigio alguno de respaldo oro. Comenzó entonces a divisarse el temido espectro de bloques de naciones unidas alrededor de determinadas monedas, de la competencia por las devaluaciones, de las guerras económicas y del colapso de los mercados y de las inversiones internacionales, con la depresión mundial consiguiente.

¿Qué hacer? En un intento por restaurar un orden monetario internacional que no estuviera unido al oro, Estados Unidos condujo al mundo al Acuerdo Smithsoniano del 18 de diciembre de 1971.

8. *Fase VIII: El Acuerdo Smithsoniano, diciembre 1971 - febrero 1973*

El Acuerdo Smithsoniano, saludado por el presidente Nixon como "el más grande acuerdo monetario celebrado en la historia del mundo", fue aún más endeble y menos sólido que el patrón de cambio en oro de la década de 1920 o que el sistema de Bretton Woods. Y es que, una vez más, los países del mundo se comprometieron a mantener tipos de cambio fijos pero, en este caso, sin el oro ni ninguna

moneda internacional que ofreciera ese respaldo. Por otra parte, muchas monedas europeas tenían fijadas paridades bajas en relación con el dólar; la única concesión que efectuó Estados Unidos en este sentido fue una mezquina devaluación del cambio oficial del dólar a U$S 38 la onza. Pero pequeña y concedida demasiado tarde. Dicha devaluación fue significativa en cuanto a que violó la precedente interminable serie de declaraciones oficiales de Estados Unidos en el sentido de que mantendría para siempre el tipo de cambio a U$S 35. La referida devaluación significó reconocer implícitamente por fin que el precio de U$S 35 no estaba grabado en tablas en términos inmutables.

Careciendo de un medio le cambio internacional, era inevitable que los tipos de cambio fijos estuvieran condenados a un rápido fracaso aun cuando se hubieran convenido al mismo tiempo zonas más amplias de fluctuaciones. Ello era especialmente verdad porque la inflación monetaria y el aumento de los precios, la declinación del dólar y el déficit del balance de pagos no habían sido frenados. El suministro constantemente aumentado de eurodólares, combinado con la constante inflación y la falta del respaldo oro, llevó pronto el precio de este metal en el mercado libre a U$S 125 la onza. Y, como la sobrevaluación del dólar y subvaluación de las monedas fuertes europeas y japonesa resultaron cada vez más evidentes, el dólar finalmente se vino abajo en los mercados mundiales durante el pánico de los meses de febrero-marzo de 1973. Llegó el momento en el cual resultó imposible que Alemania Occidental, Suiza, Francia y los demás países con moneda

fuerte, continuaran comprando dólares con el fin de dar apoyo a esa moneda sobrevaluada. En poco más de un año, el sistema smithsoniano de tipos fijos de cambio se había hecho pedazos contra las rocas de la realidad económica.

9. *Fase IX: Monedas fluctuantes, marzo 1973 ...?*

El desmoronamiento del dólar hizo que el mundo volviera nuevamente a un sistema de monedas fluctuantes. Dentro del bloque formado por las naciones de Europa Occidental, los tipos de cambio estaban vinculados unos con otros y Estados Unidos devaluó nuevamente el dólar oficial en una suma mínima que lo llevó a U$S 42 la onza. Como el dólar bajara día a día en los mercados extranjeros mientras el marco de Alemania Occidental, el franco suizo y el yen japonés subían de manera marcada, las autoridades norteamericanas, apoyadas por los economistas de la escuela de Friedman, comenzaron a pensar que éste era el ideal monetario. Es verdad que, en un mundo regido por tipos de cambio fluctuantes, la abundancia de dólares y las crisis súbitas del balance de pagos no constituyen una plaga para el mundo. Por otra parte, las firmas exportadoras norteamericanas comenzaron a mostrar su satisfacción porque con el dólar más bajo, las mercaderías de Estados Unidos resultaban más baratas en el exterior y ello beneficiaba las exportaciones. Es verdad que el gobierno persistía en interferir en las fluctuaciones del mercado (flotantes "sucios" en lugar de "limpios") pero, en líneas generales, pare-

cía que el orden monetario internacional había llegado a una utopía friedmanita.

Pero pronto resultó bien claro que todo el sistema monetario internacional actual está lejos de andar bien. El problema a la larga estriba en que los países de moneda fuerte no se quedarán tranquilos para siempre viendo a sus monedas cada vez más caras y sus exportaciones sufrir en consecuencia con beneficio de sus competidores norteamericanos. Si la inflación norteamericana y la depreciación del dólar continúan, pronto se llegará a la competencia por más y más devaluaciones, controles de cambio, bloques de monedas y la guerra económica igual a la década de 1930. Pero el otro lado de la cuestión es más inmediato: el hecho de que los dólares depreciados significan que las importaciones norteamericanas son mucho más caras, los turistas de ese país sufren en el extranjero y los países extranjeros se apoderan de las exportaciones con tal velocidad que aumentan sus precios dentro del país (como, por ejemplo, el caso del incremento de los precios del trigo y la carne). De modo tal que los exportadores norteamericanos se benefician, pero sólo al precio del sufrimiento del consumidor de los Estados Unidos. La perjudicial incertidumbre de las rápidas fluctuaciones en los tipos de cambio, se hizo sentir con inusitada claridad cuando los norteamericanos se vieron frente a la veloz caída del dólar que, en julio de 1973, se produjo en los mercados extranjeros.

En lo que respecta al futuro, la prognosis para el dólar y para el sistema monetario internacional

en general es realmente lúgubre. Hasta tanto volvamos al patrón oro clásico, a un precio realista de ese metal (U$S 120 la onza o mayor),* el sistema monetario internacional está condenado a moverse entre tipos de cambio fijos y fluctuantes, con los problemas insoluoles, mal funcionamiento y desintegración final que traen ambos sistemas. Y, alimentando esta desintegración, está presente la constante inflación que suministra más y más dólares con el consiguiente aumento de los precios que, en Estados Unidos, no muestran señales de disminuir. La perspectiva para el futuro es una aceleración y, eventualmente, la completa falta de control de una inflación local acompañada por el colapso monetario y la guerra económica en el extranjero. Esta prognosis sólo puede alterarse por medio de un cambio drástico del sistema monetario norteamericano y mundial: el retorno a una moneda como el oro que se cotice en el mercado libre, y el alejamiento total de la injerencia del Estado de la escena monetaria.

* *N. de la R.* Este precio fue mencionado por el autor en 1974.